



The Altman Group Governance & Proxy Review

Volume 1: Número 9

Editor: [Fernando Carneiro](#)
Managing Director, The Altman Group
fcarneiro@altmangroup.com

Caso tenha problemas visualizando este email [clique aqui](#).

Quem somos nós?

Trata-se de uma pergunta frequente, que nos é feita quando nos apresentamos como um “solicitador” de votos em assembleias. Cabalamos votos. O tom meio que misterioso não revela algo bastante direto e simples no papel de um “proxy solicitador”. No Altman Group essa tarefa se assemelha mais ao trabalho feito por bancos de investimento, pois utiliza-se muita inteligência proprietária. Pois para quem solicita votos, a lista de acionistas em si tem um valor relativo. Se nos depararmos com o nome de vários investidores institucionais na lista, não interessa saber quem é o gestor dos fundos, mas sim quem toma a decisão fiduciária de votar as ações.

A grande maioria de empresas brasileiras, sejam elas parte do índice Ibovespa ou do Novo Mercado, têm forte presença do capital estrangeiro na composição do seu patrimônio líquido. Na maior parte via ADR, ou recibos que denotam um valor em ações. E outras em participações diretas via corretoras locais, que no mundo de “proxies”, são os verdadeiros sub-custodiantes dessas ações. E estes também recebem instrução de votos de fora.

Assim como as empresas que têm programa de ADR e usam seu “depository bank” para que os trâmites do voto sejam levados a cabo, as empresas com investimento direto em seu capital, sem listagem externa, também recebem ordem de votos na esfera do sub-custodiante. Muitas vezes essa participação é feita via swap, e na verdade o beneficiário final não é de conhecimento da própria companhia aberta. Nesse caso, entram os “solicitors” em ação. Mesmo em vendas em descoberto lá fora, onde o “holder” pode até mesmo votar, a inteligência já é mapeada e montada para saber quem vota e se usa um “proxy advisor” para tal.

Portanto a maioria avassaladora dos investidores institucionais estrangeiros usa um “proxy advisor”, mesmo para receber uma instrução de voto ou para executá-lo. Calcula-se que um “advisor” como a Riskmetrics possa ter de 25% a 30% do voto em assembleias nos EUA. E que sua concorrente Glass Lewis já chega a um patamar de 5%, que vem crescendo, pois está conseguindo arrebanhar vários fundos tradicionais (*long*) para sua carteira de clientes. Para tanto, há uma interação também extremamente estreita entre o Altman Group e firmas de consultoria de governança institucional (*proxy advisors*), como a RiskMetrics, e Glass Lewis, dentre outras. Para alguns participantes do mercado esses nomes podem não dizer muito agora. Mas brevemente serão parte integrante do processo de gerenciamento de acionistas das empresas brasileiras. Isso sem contar o relacionamento quase que simbiótico com o *buy-side* lá fora, tanto o tradicional e transparente, como com o alternativo, ou de *hedge*.

As consultorias de solicitação são intermediárias no processo, por isso não competem

nem com “advisors” ou com consultorias de RI, ou firmas que estabelecem plataformas de voto e divulgação de fatos e dados. Praticamente não há AGOs ou AGEs nos EUA sem um solicitador de votos. Nos EUA pela Regra 14(a), do Ato de 1934, todo manual de assembleia deve divulgar a firma de solicitação utilizada e os emolumentos pagos. A transparência é total.

Com a globalização dos mercados de capitais, a demanda por uma firma com esse perfil bastante específico, trabalhando num nicho especial, cresce vertiginosamente. Uma firma de “proxy solicitation” pode parecer como uma espécie de *avis rara* no cenário de mercado de capitais brasileiro. O princípio básico por trás da criação das mesmas foi a necessidade de fazer uma espécie de lobby junto a fundos de pensão e instituições do *buyside* visando obter o apoio em questões que eram postas a votos perante os acionistas num ambiente societário pulverizado.

Mas isso foi apenas o ponto de partida, permitindo que essas firmas hoje em dia sejam altamente especializadas e críticas para certas operações. Antigamente, esse trabalho era quase que desnecessário, já que as empresas não se importavam muito com os pleitos anuais e extraordinários feitos junto aos acionistas, posto que a maioria das propostas era aprovada sem maiores problemas. Ou o voto do controlador era suficiente para se antecipar o resultado final.

Com o refinamento das melhores práticas de governança corporativa, já não era mais suficiente a aprovação de certas propostas. Uma oposição de 20% dos votos em determinadas questões virou sinônimo de um alto grau de descontentamento com a diretoria da companhia. E imediatamente sentia-se o solavanco no preço das ações. Daí surgiu a necessidade, preventiva, de engajar os acionistas num debate sobre as razões pelas quais certas propostas eram formuladas.

Isso fez com que as firmas de “proxy solicitation” se diferenciasssem das tradicionais consultorias de RI, que em vários casos tornam-se parceiras. Ou seja, além dos estudos de perfil-alvo (*targeting*) e identificação dos acionistas – importantes para projetos de RI e inclusive estratégias de *capital markets* e *banking* - tornou-se necessário adquirir um conhecimento profundo das práticas de votos e histórico dos mesmos.

Obviamente que tais firmas como estão plenamente capacitadas a fazer logística de *roadshow*, estudos de percepção etc..., dado que o contato com o acionista é fundamental. No caso do Altman Group temos o maior *call center* da indústria, permitindo o contato inclusive com acionistas pessoa física. Isso faz com que estudos de identificação feitos por tais empresas tenham um maior índice de confiabilidade. Mas, em geral, estes estudos são mais voltados a necessidades específicas de uma empresa que quer aferir se uma fusão, aquisição, reestrutura, falência, *tender offer* (hostil ou não) ou fechamento de capital terão probabilidade de sucesso com o menor custo possível, e sem arranhão no valor de mercado da empresa.

Finalmente, os solicitadores também se engajam mais e mais na limpeza de ativos, pois após uma grande fusão, muitas das ações não são vendidas ou “entregue” (redimidas) nos EUA, no caso de uma oferta, pois existe a questão da privacidade. Estes ativos podem ser revertidos aos estados onde a companhia-alvo é domiciliado e gerar vários custos e um ônus adicional às companhias. Dado que mais e mais estamos comprando ativos no exterior, temos aqui um fato que será muito necessário chegar ao conhecimento dos participantes de nosso mercado. Essa é mais uma fronteira que será desbravada e sobre a qual discutiremos na próxima edição.

[Links para Artigos de Governança](#)

Revista
**CAPITAL
ABERTO**
A informação que cria valor

