

Nossa mente voou de volta para os anos 2000/2001 quando nos deparamos com o pedido de um dos acionistas da empresa ZAMP S.A. (ZAMP) para que a companhia saia, de forma voluntária, do Novo Mercado (“NM”). Naquela época o NM era ainda mais uma ideia que teria que percorrer um longo caminho até ser absorvida e implementada. De lá para cá, esse conceito foi gradualmente tomando corpo e se fortalecendo até se tornar um dos principais *benchmarks* de melhores práticas de governança no Brasil. O NM, além de pedir adoção de melhores práticas de governança, abriu um caminho para convergir acionistas que pediam uma melhor transparência e ordenamento no processo de tomada de decisão como condição de aumentar seu comprometimento com a empresa. Também permitiu que a maioria dos IPOs nos últimos dez anos fosse mais bem precificado e agiu como uma alavanca para gerar liquidez, trazendo mais investidores para o mercado de capitais, pois aumentava seu nível de proteção e levava a um maior equilíbrio nas relações entre acionistas.

A entrada no Novo Mercado é um contrato entre uma companhia e a B3. Há regras que devem ser cumpridas. Nesse caso, os motivos para a saída do NM devem ser justificados de forma clara, explicitando as razões pelas quais a empresa teria mais valor extraído de si ao deixar esse clube de governança diferenciada. No caso de ZAMP, nos parece que alternativas como uma ida para o Nível II do segmento de listagem endereçariam os motivos descritos pelo acionista que está propondo a mudança.

O que estamos tratando aqui não diz respeito a situação de tomada de decisão ao iniciar um investimento em uma empresa com mais ou menos governança. Nesse caso, avaliamos como a companhia explica sua decisão de ser ou não listada no NM, qual o contexto do seu plano de negócios e seu compromisso de respeitar o equilíbrio entre acionistas. Daí o Informe de Governança com a prática do *Comply or Explain*.

Pretendemos abordar aqui, principalmente, a mudança de status de governança. No caso, um *downgrade* importante proposto após a decisão de se tornar acionistas, na qual os direitos assegurados pelo Novo Mercado e as regras de governança estabelecidas foram levados em conta. Por isso, a importância do entendimento mais claro das razões e contrapartidas para a saída voluntária do NM.

No caso de ZAMP, se por algum motivo o NM for um impeditivo potencial para geração de valor da companhia, que atualmente não conseguimos vislumbrar *vis-à-vis* as informações disponibilizadas, o melhor caminho seria analisar esta possibilidade de saída à luz de uma proposta e/ou um plano de negócios mais concreto e factual.

Uma proposta de saída, se não bem explicada, e somente no campo das possibilidades de caminhos futuros, abre a porta para que os demais acionistas

fiquem com dúvidas sobre os objetivos a serem atingidos e possam ver nela um claro retrocesso de governança.

É muito importante que haja questionamentos pelos acionistas nesse momento de decisão sobre a proposta de saída, sejam estes acionistas grandes ou pequenos. Nesse caso da ZAMP, já foi proposto por outro acionista que sejam criados mecanismos que assegurem que a governança atual ou a proposta fique mais segura e sustentável. Caso os acionistas realmente decidam pela saída do NM, esse caminho parece ser uma resposta construtiva a uma proposta que pode ser interpretada, se não entendida, como uma perda de direitos e uma redução de padrões de governança corporativa. Padrões esses tão importantes para a evolução do mercado de capitais no Brasil, como já ficou evidente nos últimos anos. Alertamos também aos potenciais riscos precedentes que este caso pode abrir para o mercado de capitais brasileiro.



---

Rio de Janeiro, 11 de dezembro de 2023

As informações contidas neste material têm caráter meramente informativo e não constituem oferta de venda de fundos ou tampouco indicação ou recomendação para o uso dessas informações em aplicações ou investimentos financeiros. A Neuler Capital não se responsabiliza por eventuais erros, omissões ou imprecisões nas informações divulgadas. Fundos de Investimento não contam com garantia do Administrador do fundo, do Gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo de cotas aplica em fundo de investimento que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, que não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira ou de qualquer mecanismo de seguro.