

BOLSA

Bolsa nacional teria a ganhar com activistas?

Os investidores que utilizam estratégias activistas para aumentar retornos têm crescido nos últimos anos. Mas em Portugal casos deste tipo são raros. A ausência de activistas é positiva ou negativa para o mercado nacional?

RUI BARROSO

ruibarroso@negocios.pt

Quando investidores como Bill Ackman, Paul Singer ou Carl Icahn entram no capital de uma empresa, isso é sinal de dores de cabeça para os administradores dessas cotadas. Mas o mercado português tem, regra geral, escapado às incursões de investidores deste tipo.

A nível global os investimentos feitos com motivações activistas têm aumentado nos últimos anos. Só nos primeiros seis meses do ano, a nível global, o número de empresas que entraram no radar dos activistas aumentou 17% para 473, segundo dados da Activist Insight.

Mas a bolsa nacional aparenta passar ao lado deste tipo de táticas. "O nosso mercado sempre foi mais dominado por famílias que são, por definição, anti-activistas, além de, normalmente, também não estarem sequer alinhadas com os minoritários", observa Rui Bárbara, gestor de activos do Banco Carregosa.

Já Octávio Viana, presidente da Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais (ATM), refere que "na concreta definição o único investidor activista conhecido em Portugal foi o Joe Berardo". O empresário esteve envolvido na guerra de poder que resultou na mudança de administração do BCP em 2008.

Mais recentemente, também Isabel dos Santos tem mostrado divergências com propostas feitas pela gestão do BPI. "Formal-



Joe Berardo é um dos poucos investidores nacionais que tentou um movimento activista no BCP. Esteve envolvido na guerra de

mente podíamos dizer que é uma investidora activista. O que a move deveria ser os interesses da empresa onde está investida, no entanto face ao cruzamento de tantas participações pode esse interesse ser medido no agregado em vez de individualmente", diz Octávio Viana. O presidente da ATM refere que a própria associação tem elementos, ainda que com pequenas posições, que são activistas, na medida em que têm

avanzado com processos judiciais para forçar as empresas a adoptar práticas correctas.

Apesar de alguns casos que podem ter algumas características de estratégias activistas, regra geral essas investidas são raras. "Na perspectiva de um certo tipo de investimento activista, caracterizado por uma intervenção muito confrontacional, no mercado português não conhecemos casos que revelem uma amostra-

gem significativa", refere Abel Sequeira Ferreira, director-geral da Associação de Emitentes (AEM).

O bom e o mau activista

Mas afinal, o mercado nacional precisa ou não de activistas? Abel Sequeira Ferreira adverte que "situações de activismo intrusivo que tenham como objectivo a mera maximização do valor do investimento realizado podem pôr em causa o próprio inte-



PERGUNTAS A ABEL SEQUEIRA FERREIRA

Director-geral da AEM

“Activismo intrusivo é um exemplo negativo”

O director-geral da Associação de Emitentes considera que a presença de accionistas activistas pode ser positiva, desde que estes não adoptem estratégias intrusivas destinadas apenas a ganhos de curto prazo à custa da sustentabilidade das empresas.

Os investidores activistas podem ser um factor de desenvolvimento para o mercado nacional?

Situações de activismo intrusivo que tenham como objectivo a mera maximização do valor do investimento realizado, no limite através do desmembramento ou liquidação da sociedade, constituem exemplos negativos que podem pôr em causa o próprio interesse ou permanência da empresa. Mas a presença de accionistas activistas pode ser positiva se contribuir para que a generalidade dos investidores tenha acesso a mais informação. O activismo moderado pode contribuir para a melhoria das práticas de governo das empresas e ter um papel importante de legitimação da própria actuação da administração.

Tem havido casos de investimentos activistas em Portugal?

De um certo tipo de investimento activista, caracterizado por uma intervenção muito confrontacional e que torna difícil o diálogo construtivo com a gestão, no mercado português não conhecemos casos que revelem uma amostragem significativa. Será normal que, no caso português, o nível de envolvimento dos accionistas, e em especial dos investidores institucionais, que é tradicionalmente baixo, possa aumentar. Nesse sentido, um maior activismo, se traduzido numa relação de maior colaboração virtuosa entre empresas e accionistas, poderá mostrar-se positivo. ■

Quando os grandes tubarões vieram ao mercado português

Há grandes investidores que fazem do activismo a sua tática de investimento e que já tiveram passagens por Portugal.

Regra geral, o mercado nacional tem estado fora dos radares dos grandes investidores activistas. Mas alguns dos grandes tubarões das bolsas mundiais já fizeram incursões em Portugal, apesar de não terem deixado grandes marcas.

No “ranking” dos dez investidores que mais recorrem a estratégia activistas, elaborado pela Activist Insight e referente a 2015, a liderança pertence à Elliott Management, a gestora de Paul Singer, conhecido como o “abutre” da Argentina. Em Portugal, esta entidade já teve uma posição a apostar na queda da Portugal Telecom na altura em que foi revelado o investimento ruinoso da operadora na Rioforte.

Mas se essa aposta de Singer deu frutos, devido à desvalorização das acções, outra das incursões da Elliott em Portugal não deu resultados tão positivos. A gestora que entrou numa guerra jurídica com a Argentina era um dos investidores na Oak Finance, um veículo de investimento montado pelo Goldman Sachs e que serviu de financiamento ao BES. No processo de resolução desta entidade financeira, o Banco de Portugal decidiu que o

Oak Finance ficava no banco mau, o que leva a perdas dos investidores. Singer e outros investidores contestaram judicialmente essa decisão.

Outro dos activistas mais influentes é Daniel Loeb, o responsável da gestora Third Point, que ocupa o terceiro lugar na lista da Activist Insight. E também este investidor assume perdas com a resolução no BES, já que detinha uma quantidade significativa de dívida subordinada do banco. Além deste investimento, Loeb chegou também a ter posições em dívida soberana portuguesa. Tal como Paul Singer, a Third Point contestou judicialmente a decisão do BdP.

Além de Paul Singer e de Daniel Loeb, na lista dos três maiores activistas está também Carl Icahn. Algumas das últimas batalhas do veterano de Wall Street foram na AIG e na Herbalife. Conseguiu lugares na administração da seguradora e sobreviveu ao confronto com outro dos dez maiores investidores activistas, Bill Ackman, na defesa das acções da Herbalife.

Nas primeiras posições estão ainda a Starboard Value, a gestora que quis remover Marissa Mayer da liderança da Yahoo. A gestora liderada por Jeff Smith ganhou lugares na administração e a empresa acabaria por vender o seu negócio de internet à Verizon.

Na quinta posição está a Triam Fund Management que nas últimas estratégias tem, a par com Bill Ackman, tentado promover fusões no sector alimentar. Mas a última, em que apoiava a Mendelez na compra da Hershey, acabou por falhar. ■



Paulo Duarte

...poder que determinou a mudança na gestão do banco.

resse ou permanência da empresa”. Também Rui Bárbara avisa para esse tipo de actuação. E exemplifica: Veja-se o exemplo de uma empresa com pouca ou nenhuma dívida, em que este tipo de investidor convence a equipa de gestão a endividar-se para comprar acções próprias ou distribuir um dividendo chorudo. Este género de actuação pode ter consequências muito negativas”.

Mas há um outro tipo de activista que é bem-vindo ao mercado nacional: “O activismo accionista moderado pode contribuir para a melhoria das práticas de governo das empresas”, refere Abel Sequeira Ferreira. E antecipa que no mercado nacional “o nível de envolvimento dos accionistas, e em especial dos investidores institucionais, que é tradicionalmente baixo, possa aumentar”. ■

18

ELLIOTT

A Elliott Management foi a activista mais influente, tendo feito a nível global 18 investimentos deste tipo em 2015.