

3. A Governança Corporativa no Brasil

A evolução do mercado de capitais, em um país, está intimamente ligada, dentre outros fatores, ao grau de aplicação das boas práticas de governança corporativa adotadas, segundo os estudos elaborados por La Porta (1997), (1998) e (1999). A adoção de tais práticas é crescente no Brasil, fundamentalmente nos últimos cinco anos, conforme notícia publicada no Valor Econômico, de 28 de janeiro de 2005.

Nesse sentido, instituições como o IBGC, a CVM e a Bovespa têm atuado em busca de uma maior divulgação das boas práticas de governança corporativa, a fim de incentivar sua adoção por parte das empresas.

No que se refere ao IBGC, fundado em 1995, o instituto tem como função desenvolver e difundir os melhores conceitos e práticas de governança, de forma a contribuir para o melhor desempenho das organizações. Sendo assim, lançou, em 1999, o primeiro Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, o qual atualmente está em sua terceira versão. O código tem como objetivo central “indicar caminhos para todos os tipos de sociedade visando aumentar seu valor, melhorar seu desempenho, facilitar seu acesso ao capital a custos mais baixos e contribuir para sua sustentabilidade de longo prazo”.

O código está baseado em quatro princípios, quais sejam: (i) transparência, de forma que não existam obstáculos ao fluxo e à divulgação das informações; (ii) equidade, tratando igualmente todos aqueles com os quais a empresa se relaciona; (iii) prestação de contas por parte dos agentes de governança; e (iv) responsabilidade corporativa, ou seja, que os executivos e conselheiros considerem, na execução da estratégia da empresa, questões sociais e ambientais.

Tais princípios norteiam as práticas de governança sugeridas no Código, as quais estão divididas em seis tópicos: (1) propriedade; (2) conselho de administração; (3) gestão; (4) auditoria independente; (5) conselho fiscal; e (6) conduta e conflito de interesses.

Dentre as recomendações feitas na seção (1) está a indicação de que a propriedade na sociedade deve ser garantida para cada sócio, de forma proporcional a sua participação no capital social. Além disso, deve-se buscar o cenário onde uma ação assegure um voto, situação onde as sociedades possuiriam somente ações ordinárias. Àquelas que possuam ainda ações preferenciais, sugere-se que sejam analisadas situações onde possa se conceder direito a voto para tais papéis. Já para as sociedade que pretendam abrir capital, é recomendado que contemplem somente ações ordinárias. Ademais, as companhias precisam procurar ter o maior número de ações em circulação e da forma mais dispersa possível.

Na seção (1) sugere-se também que qualquer oferta de compra de ações que acarrete em alteração de controle deve ser conduzida a todos os sócios e que todos conflitos que ocorra entre os sócios deve ser solucionado por meio de arbitragem.

Com relação à seção (2), referente ao Conselho de Administração, recomenda-se que toda companhia possua um. Este deve ser eleito pelos sócios e seus componentes devem perseguir sempre o que for de melhor interesse para a sociedade, protegendo seu patrimônio e maximizando o retorno para seus investidores.

Ao Presidente do Conselho cabe administrá-lo de forma a garantir seu desempenho satisfatório, além de coordenar todas as atividades, desde seus objetivos até sua supervisão. Como as atribuições do Presidente são distintas das realizadas pelo Diretor-Presidente (CEO) da companhia e para não se deixar que a concentração de poder possa prejudicar uma boa gestão, deve se evitar que tais cargos sejam ocupados pela mesma pessoa.

O IBGC recomenda também que os Conselhos de Administração tenham de 5 a 9 conselheiros, conforme o perfil da sociedade, e que estes sejam, em sua maioria, independentes. Como independente, o instituto considera aquele conselheiro que não tenha qualquer vínculo com a sociedade (exceto eventual participação de capital), não seja controlador, não tenha sido empregado ou diretor da empresa e subsidiárias, não seja cônjuge ou parente até segundo grau de algum diretor ou gerente da sociedade, dentre outras exigências. O mandato dos conselheiros deve ser de um ano.

A seção (3) do Código trata das questões relativas à gestão da companhia, onde sugere-se que cada diretor deve prestar conta de suas atribuições ao executivo principal e este ao Conselho de Administração. Todos estes gestores são os responsáveis em imprimir um relacionamento transparente com todas as partes interessadas (acionistas, funcionários, clientes, governos, etc) da sociedade.

A transparência na divulgação das informações pertinentes também deve ser o objetivo dos gestores. Além disso, o Relatório Anual precisa estar limitado ao que é exigido pela legislação vigente. Informações importantes como as práticas de governança adotadas, as participações e remuneração dos conselheiros e diretores e a confecção das demonstrações financeiras conforme as normas internacionais devem estar contempladas no Relatório Anual.

Na seção seguinte, é recomendado que toda companhia tenha uma auditoria independente, que revise as demonstrações financeiras e elabore um parecer que tem como função expressar se tais demonstrações refletem de forma fidedigna a situação financeira e patrimonial da empresa.

Já a seção 5, aborda as funções e atividades relativas ao Conselho Fiscal. Sua instituição não é obrigatória, mas seu objetivo é o de fiscalizar os atos da administração, posicionando-se em certos casos.

A seção final do Código elaborado pelo IBGC aborda as questões relativas à conduta e ao conflito de interesses dentro da companhia. Nela, destaca-se a necessidade da existência de um código de conduta, que deve ser aprovado pelo Conselho de Administração.

Já as recomendações da CVM sobre governança corporativa foram sintetizadas em uma Cartilha, publicada em Junho de 2002. A instituição destaca em tal documento que a adoção das práticas de governança vai além do que é exigido pela legislação e por ela própria, de forma que o não cumprimento não é passível de punição. Entretanto, ressalta que adotará em breve a sistemática do “pratique ou explique”, ou seja, se uma empresa não adotar alguma das práticas recomendadas, deverá explicitar os motivos pelos quais não o faz.

A Cartilha está segmentada em quatro partes: (i) transparência: assembléias, estrutura acionária e grupo de controle; (ii) estrutura de

responsabilidade do conselho de administração; (iii) proteção a acionistas minoritários; e (iv) auditoria e demonstrações financeiras.

Com relação ao item (i), as principais recomendações são: (i) as assembléias devem ser agendadas de forma a não dificultar a participação dos acionistas, sendo que o seu edital precisa descrever de forma pontual os temas a serem abordados; (ii) quaisquer acordos dos acionistas da empresa devem estar disponíveis; e (iii) o estatuto deve regular com clareza as exigências necessárias para voto e representação de acionistas em assembléias.

No que se refere ao Conselho de Administração (item (ii)), as principais recomendações da CVM são: (i) o conselho deve ter de cinco a nove membros¹, procurando ter o maior número possível de membros independentes; (ii) o mandato deve ser de um ano e unificado, sendo possível a reeleição; (iii) aqueles acionistas que possuem ações preferenciais devem poder eleger um membro do conselho de administração; e (iv) os cargos de presidente do conselho de administração e de diretor executivo devem ser exercidos por pessoas diferentes.

Quanto ao item (iii), que trata da proteção aos acionistas minoritários, a CVM recomenda que: (i) decisões de grande importância devem ser deliberadas pela maioria do capital social, onde cada ação representará um voto, independente da classe ou espécie; e (ii) as divergências, sejam entre acionistas e companhia ou entre acionistas controladores e acionistas minoritários, devem ser solucionadas por arbitragem.

Por fim, quanto ao item que trata da auditoria e das demonstrações financeiras (item (iv)), as recomendações da CVM são as seguintes: (i) a companhia deve divulgar, juntamente com as demonstrações financeiras trimestrais, um relatório contendo a análise do resultado obtido; (ii) O conselho fiscal deve ser composto por, no mínimo, três e, no máximo, cinco membros; (iii) o relacionamento com o auditor deve ser supervisionado por um comitê de auditoria; e (iv) companhia deve adotar, além dos princípios de contabilidade em vigor no Brasil, normas internacionais de contabilidade promulgadas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) ou as normas do US GAAP, atestados por auditor independente.

¹ Justifica-se um número maior do que nove para àquelas companhias com controle compartilhado.

Para àquelas empresas, com ações negociadas em bolsa, que adotam práticas de governança corporativa adicionais mais rígidas do que é exigido por lei, a Bovespa criou um segmento de listagem denominado Novo Mercado, em dezembro de 2000.

A Bovespa define como “Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa um conjunto de normas de conduta para empresas, administradores e controladores consideradas importantes para um boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela companhia”. As principais normas a serem seguidas pelas empresas participantes do Novo Mercado são:

- Não é permitida a emissão de ações preferenciais;
- A oferta pública de ações deve ocorrer por meio de mecanismos que facilitem a dispersão do capital;
- 25% do capital deve ser mantido em circulação;
- Quando da venda do controle da empresa, todos os acionistas devem possuir as mesmas condições, seja controlador ou não;
- O Conselho de Administração deve ter mandato unificado de 1 ano;
- O Balanço Anual deve adotar as normas de contabilidade utilizadas nos Estados Unidos (US GAAP) ou as normas internacionais de contabilidade promulgadas pelo *International Accounting Standards Committee* (IAS);
- Devem ser realizadas melhorias nas informações que são divulgadas trimestralmente;
- Supondo-se o fechamento de capital ou o cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado, obrigatoriamente, deve ser realizada uma oferta de compra de todas as ações em circulação pelo valor econômico; e
- Em negociações que envolvam ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa devem ser cumpridas as regras de *disclosure*.

Como o Novo Mercado exige que as empresas tenham somente ações ordinárias em negociação, a adesão das empresas ainda é pequena e tem ocorrido, na maioria das vezes, quando da abertura de capital das empresas. Atualmente, compõem o Novo Mercado nove companhias, quais sejam: Cia. de Concessões Rodoviárias (CCR), Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp), Companhia Paulista de Força e Luz (CPFL), Diagnósticos da América, Grendene, Natura, Porto Seguro, Renar Macas e Submarino.

O fato da proibição da emissão de ações preferenciais faz com que muitas empresas não possam aderir ao Novo Mercado sem que realizem a conversão de suas ações. Considerando a rigidez dessa e de outras regras estipuladas nessa listagem, o Novo Mercado, segundo a própria Bovespa, seria mais voltado para empresas que viessem a abrir seu capital. Diante disso, a instituição estabeleceu então níveis diferenciados de governança corporativa, o Nível 1 e o Nível 2 para as empresas que já possuíssem ações negociadas.

A inserção das empresas em um nível ou outro depende do grau de compromisso que for assumido quanto à adesão das “Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa”. Tais práticas, segundo a Bovespa, são definidas como “um conjunto de normas de conduta para empresas, administradores e controladores consideradas importantes para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela companhia”.

No Nível 1, estão inseridas práticas relativas à melhoria das informações prestadas e à dispersão acionária. Tais práticas devem ser adotadas pelas companhias que estiverem classificadas como Nível 2, devendo ser observado também:

- O Conselho de Administração deve ter mandato unificado de 1 ano;
- O Balanço Anual deve obedecer às normas do US GAAP ou IAS;
- Extensão para todos acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de 70% deste valor para os detentores de ações preferenciais;

- Às ações preferenciais é dado o direito de voto em casos em que possa haver conflito de interesse entre o controlador e a companhia;
- Supondo-se o fechamento de capital ou o cancelamento do registro de negociação no Nível 2, obrigatoriamente, deve ser realizada uma oferta de compra de todas as ações em circulação pelo valor econômico; e
- Adesão à Câmara de Arbitragem para a resolução de conflitos societários.

Paulatinamente, as companhias vêm aderindo aos Níveis de governança corporativa da Bovespa. Até Abril de 2005, 33 empresas encontram-se classificadas como Nível 1, enquanto que somente 8 empresas estão cadastradas como Nível 2.

Uma outra importante iniciativa para a solidificação das práticas de governança corporativa, no Brasil, foi a promulgação da Nova Lei das S.A.s, que passou a vigorar a partir de março de 2002. A Lei 10.303/01 instituiu avanços e procurou adequar o mercado de capitais brasileiro à nova realidade e às práticas de governança corporativa, a partir do estabelecimento de regras para o funcionamento das Sociedades Anônimas. A Lei que dispunha sobre tal assunto até aquele momento era a 6.406/76.

Os avanços introduzidos pela 10.303/01, na legislação brasileira, tinham como objetivo fornecer uma maior proteção aos acionistas minoritários, de forma a garantir um equilíbrio entre todos os acionistas da sociedade. Tal propósito buscava incentivar a dispersão da concentração acionária. Dentre as principais mudanças, pode-se destacar:

- Alteração no limite para emissão das ações preferenciais em relação às ordinárias, de 2/3 para 50%, sendo que tal regra só aplica-se às empresas que decidam abrir seu capital ou então para novas companhias abertas;
- Instituição da arbitragem para a solução de conflitos entre os controladores e os acionistas minoritários

- Quando do fechamento do capital da companhia deve ser realizada uma oferta pública, formulada pelo acionista controlador, com a finalidade de aquisição de todas ações que estão em circulação;
- Os acionistas preferenciais podem fazer parte dos Conselhos de Administração e Fiscal;
- O Conselho de Administração deve ter no mínimo 3 membros eleitos em assembléia-geral, podendo, pela mesma, serem destituídos;
- Os acionistas minoritários que possuírem no mínimo 15% do total de ações ordinárias têm o direito a votar no Conselho de Administração. Para os preferencialistas, o percentual mínimo é de 10%; e
- Em determinadas situações, tornou-se obrigatória a oferta pública de ações pelo valor econômico aos acionistas minoritários.

As mudanças introduzidas pela Lei poderiam ter sido ainda maiores, caso o seu processo de negociação não tivesse exigido alterações no seu texto para a viabilização da sua aprovação. De fato, a Lei propiciou maiores garantias e proteção aos minoritários, mas ainda não pode-se dizer que as mudanças implementadas serão capazes de impulsionar um maior desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.