

Valor

Especial

## Governança corporativa



# Ganho de transparência

Os primeiros anos da década de 2000 foram marcados por escândalos financeiros que abalaram o mercado mundial de capitais. Dez anos depois, a avaliação das medidas adotadas para evitar problemas de fraudes fiscais e contábeis, como os que envolveram a Enron, a WorldCom, a Tyco Electronics e a Parmalat, é positiva e mostra que o Brasil, hoje com um mercado acionário mais aquecido do que naquela época, está à frente de muitos países em relação às boas práticas de governança corporativa. Houve, efetivamente, um fortalecimento dos códigos de boa governança no mundo, em especial no Brasil, asseguraram especialistas no assunto ouvidos pelo Valor.

Para Cristiana Pereira, diretora de desenvolvimento de empresas da BMS&Bovespa, a mudança no panorama, no Brasil, não teve a ver com o caso da Enron; os movimentos foram paralelos. "Já existia um processo anterior, um projeto para mudança da Lei das SA, tramitando há algum tempo. A partir de 2000, houve a criação do Novo Mercado, que é um divisor de águas, não só por ser um segmento na Bolsa, mas pelas transformações que vieram depois. Governança corporativa era um tema que não fazia parte das discussões do mercado de capitais, e hoje não se fala de abertura de capital sem falar de governança".

A percepção sobre os avanços nessa área gera otimismo no mercado. "Os investidores internacionais estão confortáveis em investir no mercado de ações brasileiro. Tão importante quanto isso são as companhias perceberem que governança é algo que agrega valor, que aumenta a demanda pelos papéis da empresa. Quando emitir um título de capital, os preços das suas ações serão maiores. Quando emitir título de dívida, pagará juros menores. Estudos empíricos demonstram que qualidade de informação e governança geram valor", acrescenta Marcos Barbosa Pinto, diretor da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Uma das transformações que o mercado de capitais sofreu nos últimos anos, segundo ele, é que se deixou de ter em todas as companhias um acionista controlador. "Hoje, em muitas empresas, o poder é exercido pelo mercado como um todo. Nesse ambiente, é importante a regulação das ofertas públicas de aquisições, e a CVM tem uma norma que deve sair até o final do ano, buscando tratar a questão das ofertas públicas nas companhias



Dez anos após o escândalo da Enron, Brasil computa os avanços nas boas práticas de mercado. Por **Maria Helena Tachinardi**, para o **Valor**, de São Paulo

sem um acionista controlador", informa Barbosa Pinto.

Foco do problema das fraudes financeiras e contábeis no início da década, foram os EUA que adotaram o primeiro e mais celebrado conjunto de medidas: a Lei Sarbanes-Oxley (SOX), aprovada pelo Congresso americano em julho de 2002, em resposta aos escândalos. A Enron, em 2001, foi acusada de manipular e inflar o seu balanço financeiro esconder dívidas. Quinta maior empresa americana, segundo a revista "Fortune", a gigante do setor de energia tinha sua contabilidade auditada pela Arthur Andersen, que, após os tropeços financeiros da cliente, fragmentou-se, perdeu clientes e funcionários. A WorldCom, segunda maior empresa de telefonia de longa distância dos EUA, foi à falência em 2002, depois de ter sido descoberta uma fraude contábil de US\$ 11 bilhões. A Tyco Electronics teve seu presidente acusado de sonegar impostos e retirar da companhia US\$ 600 milhões.

Apesar de a Sarbanes-Oxley ser uma legislação nacional, praticamente tornou-se obrigatória para as empresas que desejam atuar no mercado americano. Ela regulamentou a criação do órgão de supervisão do trabalho dos auditores independentes, a responsabilidade corporativa, o aumento do nível de divulgação de informações financeiras, o conflito de interesse de analistas, o aumento das penalidades para crimes de colarinho branco, as fraudes corporativas e a prestação de contas.

Em agosto de 2002, a Securities and Exchange Commission (SEC) editou normas complementares e a Bolsa de Valores de Nova York aprovou novos requisitos de governança corporativa como condição para listagem de empresas. No Brasil, em junho de 2002, a

CVM lançou a cartilha "Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa", voltada para as companhias abertas. Antes disso, em 2001, houve a reforma da Lei 6404, que aumentou a proteção dos acionistas minoritários e trouxe de volta o tag along (que obriga o controlador a assegurar aos minoritários o preço mínimo de 80% do valor pago por ação ou lote de ações em caso de venda da empresa), diz Marcos Barbosa Pinto. Além disso, na mesma época, foi reformada a Lei 6385, "que aumentou bastante os poderes da CVM para fiscalizar o mercado".

Esse movimento de regulação e de autorregulação ganhou força com o Novo Mercado, criado em dezembro de 2000 pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), e também com a atuação da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), que aumentou a transparência das ofertas públicas.

Desde os escândalos, "no Brasil, o Conselho de Administração das empresas passou a ter um papel de representar efetivamente os acionistas, enquanto que nos EUA esse problema persiste até agora", nota Heloisa Bedicks, superintendente do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

De que fez o Brasil avançar? Para o diretor da CVM, "foi uma grande atuação de consenso: a Bolsa fez o Novo Mercado, a Anbima criou a autorregulação de prospectos em ofertas públicas e a CVM atuou para mudar a lei, seja para proteger mais os interesses dos acionistas minoritários, seja para aumentar a transparência". Nessa área, criou "o famoso formulário de referência, que dá uma quantidade de informações gigantesca para o investidor".

## Novo padrão de contabilidade dificulta as fraudes no país

De São Paulo

Uma das ações recentes em governança corporativa é a aprovação, no final de 2008, do projeto que mudou mais uma vez a Lei das SA, permitindo que as demonstrações contábeis das companhias brasileiras seguissem o padrão internacional, destaca Marcos Barbosa Pinto, diretor da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). "Com esse novo padrão contábil, que está muito mais ligado à essência das relações econômicas da companhia, está mais difícil ter fraude contábil. O Brasil é um dos únicos no mundo que adotam as normas contábeis internacionais não só nas demonstrações financeiras consolidadas, como nas demonstrações financeiras individuais. Poucos países da Europa chegaram a esse nível".

Os avanços da governança no Brasil podem ser aferidos, também, no quesito comunicação com os acionistas. "Melhoraram a área de Relação com Investidores das empresas e as informações divulgadas nos websites. Agora existem hotlines para assembleias", nota Heloisa Bedicks, superintendente do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

Em 1999, o instituto lançou o primeiro código de boas práticas de governança corporativa. Mais de 50 mil cópias foram distribuídas no Brasil e no mundo. O código se tornou uma referência nacional e internacional, diz Heloisa, (M.H.T.)

### Avanços de uma década

Marcos do movimento da governança

**2001**  
 ● Vem à público os problemas de fraude contábil na Enron. Na sequência, diversas empresas americanas são obrigadas a refazer suas demonstrações financeiras. A empresa de auditoria americana Arthur Andersen encerra suas operações, após ser acusada de obstruir os trabalhos da justiça.  
 ● O código produzido pela OCDE é revisado e incorpora o resultado de debates internacionais.  
 ● No Brasil, a Bovespa cria o Índice de Governança Corporativa (IGC).  
 ● A Lei das S.A.s é reformada.

**2002**  
 ● Congresso dos EUA aprova a Lei Sarbanes-Oxley (SOX) em julho, como resposta aos escândalos corporativos envolvendo grandes empresas do país.  
 ● Securities and Exchange Commission (SEC) edita algumas normas complementares e a Bolsa de Valores de Nova York aprova novos requisitos de governança corporativa como condição para listagem de empresas.  
 ● A Comissão de Valores Mobiliários lança sua cartilha sobre governança: "Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa" e as Instruções 358 e 361 sobre informações relevantes e fechamento branco, respectivamente. CCR e Sabesp ingressam no governo no Novo Mercado.

**2003**  
 ● Escândalo corporativo na Parmalat, o primeiro de muitos problemas com grandes empresas da Europa. Na Inglaterra, é lançado o Higgs Report, com recomendações sobre o papel dos conselheiros de empresas.  
 ● Revised Combined Code, uma revisão do código de governança britânico.  
 ● CVM lança instrução 381 sobre serviços oferecidos pelas auditorias.

**2004**  
 ● A partir de recomendação da quinta Mesa Redonda de Governança Corporativa da América Latina, a OCDE cria o Círculo de Companhias. FTSE e ISE lançam índice internacional de governança.  
 ● No Brasil, retomado do movimento de ofertas públicas iniciais (IPOs) com listagem da Natura no Novo Mercado. A primeira maioria das empresas listadas ingressa diretamente no Novo Mercado, segmento mais avançado de governança corporativa da Bovespa.

**2005**  
 ● OCDE lança documento contendo diretrizes de boa governança para empresas de controle estatal. E realiza a oferta de ações de primeira companhia brasileira de capital amplamente despojado (Lojas Americanas), uma inovação no modelo brasileiro de governança corporativa.  
 ● A edição do Prêmio IBGC de Governança Corporativa.

**2006**  
 ● Nos EUA, mais de 130 empresas são acusadas de manipular as datas de concessão dos planos de opções de compra de ações de suas empresas, visando aumentar seus ganhos pessoais. O escândalo causa a demissão de mais de 500 conselheiros internacionais.  
 ● No Brasil, um caso de insider trading ocorrido durante a tentativa pública de aquisição hostil da Pvedig pelo Sada tem grande repercussão.

**2007**  
 ● ECOM lança guia sobre responsabilidade dos acionistas: Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities.

**2008**  
 ● Crise financeira expõe problemas de gestão de riscos e o papel dos conselhos de administração.  
 ● Escândalo Agreco.

**2009**  
 ● Ostrom e Williamson levam Nobel de Economia por estudos relacionados à governança.

● Fundador e presidente do conselho de administração da companhia Indiana de TI Satyam admite ter manipulado os balanços da empresa: 94% do caixa não existia.

● Usiminas divulga remuneração dos administradores em seu relatório anual de 2008.  
 ● CVM lança a Instrução 480, conhecida como "Lei 202", alterando 3 principal norma reformada. A 480 revoga 16 instruções, 3 deliberações e altera 28 normas de mercado, tornando como uma das principais mudanças o aumento no nível de informações prestadas pelas companhias.  
 Fonte: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa



## Especial Governança corporativa

Bolsa Mudanças devem estimular a independência entre o conselho e a direção executiva

## Empresas concluem a revisão de regras do Novo Mercado

Roberto Rockmann  
Para o Valor, de São Paulo

Dez anos depois de sua criação, o Novo Mercado de Empresas, nível mais elevado de governança corporativa da bolsa brasileira, tem assistido nos últimos dias ao desenrolar da quarta revisão de regras de sua história. Discutido desde o fim de 2008, quando foi criada uma Câmara Consultiva com a presença de 20 especialistas em temas para debater sugestões de mudanças nas empresas listadas, o processo está perto da reta final. Em setembro, as empresas votaram nos pontos apresentados e deverão, até início de novembro, ajustar e reconstruir as regras.

Em reunião na segunda semana de setembro, as empresas participantes do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2 de governança corporativa da Bolsa votaram sugestões apresentadas para aperfeiçoar a gestão. Entre as medidas aprovadas, por exemplo, está a proibição de que o principal executivo da companhia acumule o cargo de presidente do conselho de administração e a necessidade de as empresas divulgarem suas políticas de negociação de valores mobiliários. Dois pontos que irão aumentar a transparência no relacionamento com o mercado de capitais e a independência entre o conselho de administração e a direção executiva da empresa.

"As regras discutidas e sua aprovação são fruto de um consenso entre as empresas, e as mudanças que vieram sendo importantes e mostram que o Novo Mercada

do é um ponto de diferenciação para as companhias. O saldo da votação é positivo", comenta Cristiana Pereira, diretora de desenvolvimento de empresas da BM&FBOVESPA. "O saldo da votação das reformas foi bastante positivo, foram discutidas 30 sugestões e aprovados pontos importantes, como o de que as empresas teriam de divulgar sua política de negociação de valores imobiliários, o que demonstra uma evolução do mercado em relação à gestão de recursos", diz o presidente da Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca), Antonio Castro.

Outro ponto aprovado foi a necessidade de as empresas terem de elaborar e divulgar um código de conduta, em linha com a busca de aumento da transparência na divulgação de informações.

Se houve a aprovação de medidas importantes, a votação também mostrou resistências das empresas brasileiras em relação a alguns pontos que poderiam aperfeiçoar sua gestão com o mercado de capitais. Na votação de setembro, foram rejeitados três pontos de aumento de 20% para 30% da participação de conselheiros independentes; instalação obrigatória de um comitê interno de auditoria; a adoção de uma Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA) ao atingir participação acionária relevante de 30% de uma acionista ou grupo de acionistas alcance 30% numa determinada companhia.

"A rejeição desses pontos mostra que, quando se toca em áreas sensíveis do controle de uma em

## Nem ao céu, nem à terra

Propostas aprovadas ou rejeitadas na reforma do Novo Mercado

## Aprovadas

**Proposta para Novo Mercado e Nível 2**  
A companhia não poderá prever, em seu estatuto social, disposições que limitem o número de votos de acionistas em percentuais inferiores a 5% do capital social, exceto em casos de desestatização ou de limites exigidos em lei ou regulamentação aplicável à atividade desestatizada pela companhia

**Vedação ao estabelecimento da obrigação de realizar oferta pública de ações no caso de aquisição de determinada participação acionária - "poison pill"**

Sob os termos de qualquer oferta pública de aquisição de ações que tenha por objeto as ações de emissão da companhia, levando em consideração o interesse do conjunto dos acionistas

**Proposta para Novo Mercado Nível 2 e Nível 1**

Vedação à acumulação de cargos de presidente do Conselho de Administração e diretor executivo ou principal executivo

As companhias deverão divulgar a política de negociação de valores mobiliários

As companhias deverão elaborar e divulgar um código de conduta

Rejeitadas

Exigência de um comitê de auditoria, composto por no mínimo 3 membros, efetos pelo Conselho, sendo, no mínimo, um conselheiro independente, com prazo para constituição do órgão de 3 anos.

**Proposta para Novo Mercado e Nível 2**  
Composição do Conselho de Administração - aumento de 20% para 30% da participação de conselheiros independentes

ainda vão passar. "Na questão do comitê de auditoria, acreditamos que a rejeição se deu porque muitas empresas já têm um comitê fiscal turbulento", diz Tobias.

Em relação à sugestão de aumento de 20% para 30% do número de conselheiros independentes no conselho de administração, Tobias acredita que a discussão tem de vir de forma natural, como uma reação natural à pressão dos investidores por maior espaço. "Qual a diferença entre ter 20% e passar a ter 30%? Cada empresa tem de analisar esse número sob sua ótica."

Outro ponto polêmico rejeitado pelas empresas foi a realização de oferta pública a todos os acionistas no caso de um investidor alcançar 30% do capital de uma companhia sem controlador definido. Até o início de novembro, as empresas devem voltar a se reunir para discutir a redação final do ponto rejeitado, para resolver questões técnicas e evitar que as empresas sem controlador definido fiquem em meio a uma incerteza regulatória. "O mercado não entendeu direito esse mecanismo de defesa que a bolsa sugeriu. Apesar dessas rejeições, houve avanços, mas talvez mais lentos do que todos nós gostaríamos", diz João Pinheiro Nogueira Batista, vice presidente do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

Novos avanços nesse debate devem surgir, com o maior ingresso das pessoas físicas na bolsa e o crescimento de empresas participantes do Novo Mercado.

## Companhias listadas já passam de uma centena

De São Paulo

Lançado em dezembro de 2000, o Novo Mercado teve um início tímido: sua estreia de fato ocorreu em fevereiro de 2002, pouco mais de um ano após seu lançamento, quando a CCR (Companhia de Concessões Rodoviárias) anunciou seu ingresso no segmento mais exigente da bolsa de valores brasileira. Hoje, passados oito anos da primeira adesão, outras 105 empresas estão listadas no Novo Mercado.

Sua criação foi baseada na ideia de que, com uma esfera dedicada exclusivamente às empresas com elevado padrão de governança, haveria uma redução da percepção de risco por parte dos investidores, o que influenciaria tanto a valorização dos papéis quanto a liquidez deles. As empresas listadas no Novo Mercado adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira, incluindo regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente. Essas empresas também possuem apenas ações ordinárias, ou seja, todos os acionistas têm direito a voto e não há diferença na distribuição de dividendos.

Foram ainda estabelecidos dois segmentos intermediários entre o mercado tradicional da bolsa e o Novo Mercado. Foram criados para facilitar a adaptação gradual das companhias já listadas nos casos em que a migração direta para o nível máximo não fosse considerada viável e (R,R)

## Produtividade das familiares é baixa e carece de boas práticas de gestão

Rosângela Capozoli  
Para o Valor, de São Paulo

Empresas brasileiras familiares ocupam o 13º lugar em produtividade em um amplo estudo feito com 17 países por dois economistas britânicos. O Brasil só fica à frente de economias ainda pouco organizadas, como a grega, a indiana e a chinesa. Um outro estudo feito pela Fundação Dom Cabral aponta que 95% das empresas do país são controladas por famílias, o correspondente a mais de 50% do Produto Interno Bruto (PIB) e por cerca de 75% dos empregos gerados.

A conclusão é óbvia: o Brasil só vai conquistar posições melhores quando as empresas familiares adotarem boas práticas de gerenciamento, uma delas é permitir que seus melhores quadros ocupem as posições de comando, geralmente destinadas ao filho mais velho. Por conta dessas práticas, muitas companhias sobrevivem no limiar do prejuízo, mantendo-se no mercado por teimosia.

"Empresas familiares, em geral, são mal geridas, principalmente, quando o filho mais velho assume a direção", afirma Naércio Menezes Filho, professor e coordenador do Centro de Políticas Públicas do Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper) e da IEA-USP. Nesse caso, é comum essas empresas operarem no vermelho. "Como são familiares, se dão ao luxo de até perderem dinheiro. Geralmente não têm acionistas, logo não prestam contas a ninguém", diz Menezes ao comentar a pesquisa realizada pelos economistas britânicos Nicholas Bloom e John van Renen. Nos Estados Unidos, ao contrário do Brasil, as empresas familiares americanas, que representam 96%, aparecem em primeiro lugar em qualidade de gestão. Em seguida, segundo a pesquisa, vêm as alemãs, japonesas, suecas e canadenses.

"O levantamento mostra que quanto mais qualificado é o diretor, melhor é a prática gerencial", diz. Os economistas britânicos desenvolveram uma técnica para medir a qualidade de gestão atra-



Naércio Menezes Filho: empresas familiares não prestam contas a ninguém

vés de entrevistas com diretores de produção de companhias familiares, sorteadas aleatoriamente entre empresas públicas e privadas que empregam entre 100 e 5 mil funcionários. Foram analisadas três grandes áreas de gestão: monitoramento de resultados, fixação e acompanhamento de metas e sistemas de incentivos cujas no tas variam de um a cinco, em todos os quesitos as brasileiras tiveram mal desempenho. Nesse cenário, foram incluídas 559 companhias brasileiras e o que se viu foram "práticas muito antiquadas de gestão".

Crítico, o coordenador do Insper não vê solução para o problema em um futuro muito próximo e cita dois pontos de entrave nessa empreitada. "O governo está no caminho errado ao estimular fusão de empresas, ou seja, acaba com a concorrência", diz. Outro ponto lembrado por Menezes refere-se ao alto grau de empresas que atuam na informalidade. "Essas companhias sobrevivem com práticas ultrapassadas. É preciso criar empresas ino-

produtivas, criativas, com oportunidades para crescer", diz. Para ele, outro obstáculo é a dificuldade de descentralizar as decisões. Em muitas das companhias analisadas pelos autores do estudo os proprietários tomam todas as decisões, mesmo as que envolvem pouco dinheiro. A saída seria o aumento da competição, redução de tarifas de importação, diminuição da carga tributária, menor presença do Estado na economia e profissionalização da gestão.

Eliana Álvares da Silva Campos, professora, pesquisadora e coordenadora do Núcleo de Governança Corporativa da Fundação Dom Cabral, acredita que um dos principais problemas enfrentados é a falta de disciplina na gestão. "São empresários visionários, trabalhadores e inteligentes, mas sem uma formação executiva com a disciplina que os executivos costumam ter. Tomam decisões sem avaliar os riscos e a nova direção, ao assumir o comando, segue na mesma direção.

## Do que é feito um Grupo reconhecido por sua Governança Corporativa?



Da valorização do relacionamento com os diversos públicos das nossas empresas. Para nós, esse é o resultado do maior diferencial da Algar: a crença de que pessoas não são recursos, são talentos.

O grupo Algar é o vencedor do prêmio de Governança Corporativa de IBGC em 2009 (categoria empresas não listadas) e do prêmio Economista 60 Anos 2010 na categoria Governança Corporativa.

1/1/telecom | Agro | Serviços | Turismo

**Algar**  
dentro sempre dentro

Saiba mais em [www.algar.com.br](http://www.algar.com.br)



## Especial Governança corporativa

Mercado acionário Ausência de controlador definido colabora com ambiente para administração profissional

## Crescimento favorece pulverização do capital

Angela Ferreira  
Para o Valor, de São Paulo

Grande destaque nos mercados americano e britânico, as companhias com capital pulverizado ainda engatam no Brasil. A falta de regulação para definição desse tipo de governança é uma das explicações para essa característica do nosso mercado.

Quantificar o número de empresas dessa natureza no mercado brasileiro é um desafio. A BM&FBovespa não fornece dados, alegando justamente a falta de regulamentação. Responsável pelas regras e normatização do mercado, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) declara que "não há na legislação e regulamentação societária uma definição do que seja uma 'companhia com capital pulverizado', assim como nenhum tipo de estudo para sua regulamentação".

De acordo com Guilherme Braunbeck, professor do MBA de governança corporativa da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi), a maneira mais fácil de se determinar companhias com capital pulverizado é identificar empresas que não possuem um acionista controlador — que, em geral, deve ter 50% + 1 das ações votantes — e não sofrem influência significativa de nenhum societário nas decisões administrativas. "Hoje, trabalha-se dentro da contabilidade com o critério de que uma empresa sem controlador definido seja uma companhia com capital pulverizado. Isso valeria também para uma holding qualquer que tenha participação em uma empresa, sem que aquela tenha influência significativa, limitando

sua participação à espera de dividendos", diz Braunbeck.

Para Reginaldo Alexandre, presidente da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais de São Paulo (Apimec-SP), "não há qualquer definição que estabeleça apoio legal para a regulação de uma companhia com capital pulverizado. Assim como o fato de um acionista não ter a maioria dos papéis da empresa não significa que o capital seja pulverizado. É possível ter o controle da empresa, mesmo tendo participação pequena no controle do capital".

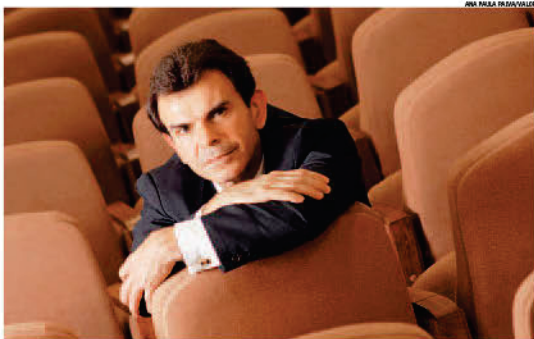
De acordo com Alexandre, há uma relação entre o crescimento do mercado de capitais e o aumento de empresas com capital pulverizado. "O mercado de capitais está se tornando, cada vez mais, uma fonte legítima e privilegiada de financiamento para as empresas, o que favorece a pulverização do capital. Isso proporciona uma nova visão de negócios, onde o acionista não precisa ser o controlador da empresa", comenta. Contudo, o presidente da Apimec-SP ressalta que, para que esse mercado possa desenvolver-se, é importante ter uma definição clara sobre o termo. "É essencial delimitar qual é a fronteira entre companhias com capital pulverizado ou não, até mesmo para se estabelecer melhores práticas eficientes de controle de gestão".

Algumas pesquisas indicam que a concentração de capital nas mãos de poucos acionistas está diminuindo no mercado doméstico. Um dos estudos foi desenvolvido pela professora Érica Gorga, da Faculdade de Direito da Fundação Getúlio Vargas

(FGV) e da Cornell Law School, nos Estados Unidos, e mostra que, em três anos, caiu pela metade a concentração de capital nas empresas abertas brasileiras listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa — segmento da bolsa no qual as companhias têm de seguir regras mais rígidas de governança corporativa. Até 2004, a média de concentração do capital nas mãos de um único acionista era de 70%. Em 2008, o maior acionista das empresas listadas nesse índice detinha, em média, 36,39% das ações. "Essa dispersão do capital é uma característica bastante presente em países onde o mercado de ações é bem desenvolvido, caso de Estados Unidos e Reino Unido, e mostra uma evolução do sistema de controle familiar para um controle mais profissional", analisa a pesquisadora.

Em outro levantamento, feito pelo Instituto Assaf, observa-se que a alta concentração nas mãos de poucos acionistas possui correlação negativa com o valor de mercado dessas empresas listadas na BM&FBovespa. Na análise de Fábio Gualdi Lima, pesquisador do instituto, os investidores hoje são mais instruídos e estão mais preocupados com a gestão das empresas.

"A diluição do capital das companhias é uma tendência do amadurecimento do mercado acionário brasileiro. Isso significa que os gestores terão de desenvolver um melhor relacionamento com os acionistas minoritários, que deverão passar a ter direitos iguais, e criar bons níveis de governança, já que a tendência dessa pulverização é que o foco da gestão passa do controlador para os administradores", diz Lima.



Reginaldo Alexandre, da Apimec: "É preciso delimitar a fronteira entre companhias com capital pulverizado ou não"

## Assembleias são pouco frequentadas

De São Paulo

Consequência do amadurecimento do mercado e da pulverização dos capitais das companhias, a preocupação com práticas de boa governança está cada vez mais presente. "Os modelos de empresa com acesso de forma pulverizada a recursos para sua capitalização apontam para uma gestão mais transparente, pois para atrair investidores é preciso ter uma governança mais atuante", avalia Gilberto Mifano, presidente do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

Para Mifano, é preciso haver não só disponibilidade das informações, mas, principalmente, vontade de informar. "Isso significa

prestar contas não só dos atos realizados pelos administradores, mas, inclusive, de suas omissões." Ainda de acordo com o presidente do IBGC, os acionistas precisam ter consciência de que também são responsáveis pelos rumos da empresa: "Tudo começa na escolha dos conselheiros. Os acionistas têm responsabilidade em tudo isso, quer porque escolheram bem ou porque escolheram mal." Com um trabalho conjunto entre acionistas e administradores, diz Mifano, "podemos evitar casos como os que ocorreram na crise da última década, como os da Enron, da WorldCom e do Lehman Brothers, nos quais os conselhos de administração e a diretoria, por uma composição inadequada das em-

presas, derivaram em tomadas de posições desastrosas".

O número de acionistas que participam das assembleias gerais das companhias brasileiras é reduzido. "A atuação de pessoa física nas assembleias ainda é muito pequena. Muito diferente do mercado americano, onde as empresas chegam a alugar estádio de futebol para realizá-las", diz Dóris Beatriz França Wilhelm, vice-presidente do Conselho de Administração do Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI). "O amadurecimento do mercado doméstico passará pela necessidade de os investidores pessoa física tomarem consciência da sua importância dentro das companhias", adverte. (A.F.)

## PARA SER PRESENÇA, O BRADESCO BUSCA SEMPRE ADOPTAR AS MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.

O Bradesco busca continuamente aprimorar suas práticas de governança corporativa. A capacidade de formar e reter talentos, a adoção de valores éticos e de sistemas de gerenciamento de riscos baseados em princípios sólidos, além da transparência no relacionamento com clientes, acionistas, investidores e comunidade em geral, são algumas das características que se destacam na gestão do Bradesco. Este modelo de administração foi reconhecido pela agência Standard & Poor's, que conferiu uma das mais altas notas de classificação de governança, atestando eficientes processos e práticas de governança corporativa. Porque, para ter Presença, além de estar em todo o Brasil, é preciso estar com responsabilidade.

Para mais informações, acesse a Área de Governança Corporativa site de Relações com Investidores [www.bradesco.com.br/ri](http://www.bradesco.com.br/ri).

Fone Fácil Bradesco: 4002 0022 / 0800 570 0022  
SAC - Alô Bradesco: 0800 704 8383  
SAC - Deficiente Auditivo ou de Fala: 0800 722 0099  
Ouvidoria: 0800 727 9933

[bradesco.com.br](http://bradesco.com.br)



**Bradesco**



# Especial Governança corporativa

## Tendências No exterior, os conselheiros são avaliados periodicamente

# Conselhos assumem maior responsabilidade após crise

Luciana Seabra  
Para o Valor, de São Paulo

Oprejuízo bilionário de empresas brasileiras em operações com derivativos na crise econômica colocou em destaque o papel de um órgão vital para a governança corporativa: o conselho de administração. "Fazer parte de um conselho era uma deferência, às vezes um agradecimento, uma forma de prestar credibilidade a uma companhia aberta. Com a crise, os conselheiros descobriram que participar de um conselho envolve responsabilidades. Foi-se o tempo em que eles apenas assinavam relatórios e participavam de um agradável chá da tarde", afirma o coordenador geral do Insper Direito, Jairo Saddy.

Cresce a percepção, de acordo com Saddy, de que os conselheiros podem responder judicialmente por seus atos e omissões, especialmente quando eles resultam em prejuízos aos acionistas. O patrimônio pessoal, inclusive, pode estar em risco. Nos últimos dois anos, 115 conselheiros sofreram punição, sendo que 72 deles foram multados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

De forma até mais intensa do que no Brasil, a última turbulência econômica foi considerada por muitos uma crise de gestão. Uma das respostas mundiais em relação aos conselhos de administração foi a defesa de que eles sejam avaliados periodicamente. Nos Estados Unidos, a prática se tornou obrigatória. No Brasil, é uma tendência que se dissemina.

Um estudo realizado em 2009 com 85 empresas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em parceria com a consultoria Booz & Company, mostrou que apenas 21% tinham os conselhos avaliados. O índice é superior aos 15% constatados em pesquisa semelhante feita em 2003, mas muito baixo na percepção da coordenadora do Centro de Conhecimento do IBGC, Adriane de Almeida. "Considerando o grau de evolução da governança que tivemos nestes anos, acho esse resultado modesto".

A principal explicação para a dificuldade de introduzir a avaliação nas empresas brasileiras é cultural. Segundo Adriane, os conselheiros resistem em criticar os colegas. O sócio da PricewaterhouseCoopers (PwC) Ivan Clark afirma que a resistência é maior quando a avaliação é individual e conduzida por uma consultoria independente. "É um processo bastante transparente, que coloca o conselheiro fora de uma zona de conforto. Muitas empresas brasileiras têm controle familiar e não chegam à democratização acionária que existe em outros países".

Um bom parâmetro, na opinião de Clark, é o britânico. O modelo envolve um código de boas práticas, ao qual as empresas não são obrigadas a aderir, mas devem apresentar uma justificativa caso não o façam. A recomendação é que o conselho como um todo e cada conselheiro de forma particular sejam avaliados a cada três anos por uma empresa independente. São avaliados o cro-

ograma de trabalho, o cumprimento de metas estabelecidas, a independência dos integrantes e a participação de cada um. Um relatório é distribuído aos acionistas, que podem, a partir dele, decidir se reelegem ou não determinados conselheiros.

O modelo britânico, com avaliação independente, é um passo a mais no sistema em que a autocavalição dos conselheiros era um processo comum, feito por cerca de 80% das empresas. No Brasil, o IBGC não formaliza recomendação para um tipo determinado de processo. O instituto sugere que seja feita uma avaliação por ano, com a presença de um consultor externo, que deve atuar como mediador, ou de forma mais simples, coordenada pelo próprio presidente do conselho.

O importante é que a avaliação mostre se o conselheiro tem exercido bem seu papel, alinhando interesses de acionistas e gestores, no planejamento da estratégia da companhia e no monitoramento de sua implantação. Para o diretor executivo da Fundação Nacional da Qualidade (FNQ), Ricardo Corrêa, é obrigação do grupo zelar pelo impacto social da organização, em questões relacionadas ao meio ambiente. "Vejo empresas com práticas pouco éticas por falta de liderança do conselheiro".

Entre os critérios a serem considerados devem estar a independência e diversidade de formação, a qualificação e experiência dos conselheiros, o conhecimento de contabilidade e finanças, o tempo de dedicação e a contri-

buição de cada um nas reuniões.

Em resposta aos questionários do estudo do IBGC com a Bax & Company, 53% dos conselheiros disseram não estar satisfeitos com a dinâmica das contribuições nas reuniões. Houve uma deterioração em relação a 2003, quando os insatisfeitos eram 23%. Em entrevistas pessoais, alguns afirmaram que certos conselheiros faltam com frequência ou não participam das discussões, limitando-se a aprovar ou abster-se das decisões.

Em pesquisa com 202 em presas, Sarah Chianelli, do Centro de Estudos em Governança Corporativa (CEG) da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi), concluiu que 48% delas tinham, em 2008, três ou mais conselheiros que faziam parte de outros conselhos. A diversidade limitada também foi um resultado importante do estudo. Somente 4% de um total de 1.169 conselheiros pesquisados tinham formação em ciências contábeis.

A recomendação do IBGC é que um conselheiro faça parte de no máximo cinco conselhos. Se for presidente, no máximo de outros dois, desde que não lidere nenhum deles. "É preciso ter tempo para estudar a empresa, entender as questões regulatórias. A avaliação vai ajudar a identificar aqueles que somente vão para a reunião", considera a coordenadora do centro de conhecimento do instituto. É sugerido que os encontros sejam mensais, sendo que a pauta e a documentação a ser analisada devem ser entregues com pelo menos uma semana de antecedência.



Ivan Clark: processo transparente tira conselheiro da zona de conforto

### Para o bem de todos

#### Avaliação dos conselhos e conselheiros

Critérios	Recomendação
<b>Diversidade</b>	O conselho deve ser formado de maneira complementar. É importante que haja diferentes profissionais, especializados em questões diversas, como em recursos humanos, mercado de capitais e gestão de riscos.
<b>Conhecimento</b>	Todos os conselheiros devem ter formação mínima em contabilidade e finanças e capacidade de analisar os demonstrativos financeiros da empresa.
<b>Independência</b>	Para fazer parte do Novo Mercado, a empresa deve ter pelo menos 20% de conselheiros independentes, ou seja, que não tenham vínculo, a não ser participações irrelevantes no capital. O IBGC recomenda que eles sejam a maioria e que cada um reflita sobre sua capacidade de fazer julgamentos independentes.
<b>Qualificação</b>	Os conselheiros devem ser assíduos nas reuniões e ter tempo para estudar a empresa. Para isso, o IBGC recomenda que cada um participe de no máximo cinco conselhos.
<b>Experiência</b>	Os integrantes devem ter uma vida profissional significativa, em que assumiram cargos importantes e adquiriram qualificação.
<b>Produtividade</b>	A pauta das reuniões deve ser divulgada com pelo menos uma semana de antecedência e a discussão de cada tema deve ter tempo definido. Podem ser formados comitês para o debate de assuntos mais complexos. A dinâmica dos encontros deve permitir que todos participem.

Fonte: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e Fundação Getúlio Vargas

Fotos meramente ilustrativas. Alguns itens mostrados ou mencionados são opcionais, acessórios ou referem-se a versões específicas.



1- CONSÓRCIO LEVE PARCELAS REDUZIDAS ATÉ À CONTEMPLAÇÃO

2- CONSÓRCIO GOLD EXCLUSIVO PARA IMPORTADOS

3- FINANCIAMENTO TOTAL DESPACHANTE, ACESSÓRIOS E SEGURO FINANCIADOS

4- LEASING MENOS IMPOSTOS

5- SEGURO DE CASCO PLURIANUAL, FINANCIADO PELO BANCO VOLKSWAGEN

6- FINANCIAMENTO PLUS PRESTAÇÕES MENORES QUE AS DE UM FINANCIAMENTO NORMAL

7- FINANCIAMENTO SOB MEDIDA PAGUE MAIS QUANDO PUDER E MENOS QUANDO PRECISAR

8- PLANO LIVRE ESCOLHA A MELHOR DATA PARA PAGAR AS PRESTAÇÕES

9- SEGURO DE PROTEÇÃO FINANCEIRA PROTEÇÃO CONTRA IMPREVISTOS

10- CONSÓRCIO MAIS LEVE O PLANO QUE MENOS PESA NO ORÇAMENTO



Cinto de segurança salva vidas.



Além de fazer o carro que você sonhou, a gente também ajuda você chegar a ele.

Banco Volkswagen  
Consórcio Nacional Volkswagen  
Seguros Volkswagen

