

## Mercado de Capitais - Jogo limpo

---

**2005. Ano 2 . Edição 7 - 1/2/2005**

*A governança corporativa atrai investidores ao mercado de ações e impulsiona o crescimento dos negócios.*

**Por Jorge Luiz de Souza\*, de São Paulo**

Sem esperar pela modernização das leis, o mercado de capitais brasileiro está fazendo uma revolução com a implantação de conceitos como visibilidade, transparência e acesso. O principal sonho não-realizado da economia nos últimos vinte e tantos anos - um ciclo de crescimento continuado - exigirá formas avançadas de financiar o investimento. O movimento já começou.

Empresas e investidores vêm adotando o que existe de mais moderno no mundo: um conjunto de normas conhecido pela expressão "governança corporativa", incorporada há menos de dez anos ao vocabulário brasileiro. Ao implantar no país os níveis diferenciados de governança corporativa, no final de 2000, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) batizou o sistema com o nome de Novo Mercado.

"Por longo tempo, as empresas cresceram só com o que podiam gerar de recursos. Agora, surge um horizonte de desenvolvimento mais longo, com novas formas de financiamento. Elas já sabem que, quanto mais governança têm, mais barato fica o dinheiro. E isso é fundamental, porque o grande entrave ao crescimento sempre foi a necessidade de financiamento", diz o economista José Guimarães Monforte, presidente do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), criado em 1995 com o nome de Instituto Brasileiro dos Conselheiros de Administração, como as entidades semelhantes são chamadas em outros países.

**Graduação** O sistema funciona da seguinte maneira. A Bovespa define as boas práticas de governança corporativa como um conjunto de normas de conduta a ser seguido pelas empresas que desejam ocupar um lugar especial nesse mercado diferenciado. Dependendo do grau de compromisso assumido pela empresa, ela é catalogada em diferentes níveis. As com menor índice de adesão ficam no Nível 1, as mais comprometidas passam ao Nível 2 e as que apresentam nível ótimo de governança corporativa compõem a relação do Novo Mercado (o nível mais alto, que dá o nome a todo o conjunto).

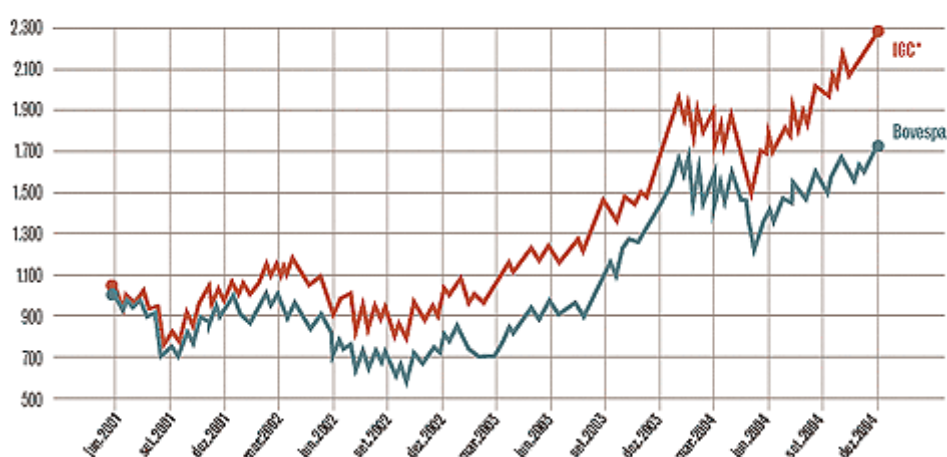
Quinze empresas in

auguraram o Índice em junho de 2001, entrando no Nível 1. Hoje, já são 33 no Nível 1, sete no Nível 2 e outras sete no Novo Mercado. Apesar de ainda representar pouco mais de um décimo das 391 empresas listadas na Bovespa, esse grupo, em novembro de 2004, respondia por 37,6% da capitalização de mercado da Bolsa e 39% do volume médio negociado. O crescimento em 2004 foi considerável.

No Nível 1, as empresas se comprometem apenas a prestar mais informação ao mercado, além de melhorar a sua dispersão acionária. As exigências são as seguintes: a manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, que representam 25% do capital; a realização de ofertas públicas de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital; a melhoria das informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial; a informação sobre negociações de ativos e derivativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa; e a divulgação de acordos de acionistas e programas de stock options, além de outras de menor impacto.

### Ações do Novo Mercado sobem mais do que as tradicionais

(base 1000 em 25/06/2001)



**Exigências** Para o ingresso no Nível 2 há uma série de exigências relacionadas aos direitos dos investidores. Entre os critérios estão a manutenção de conselhos de administração com um mínimo de cinco membros e mandato unificado de um ano; a disponibilização de balanço anual seguindo as normas contábeis dos Estados Unidos; a extensão a todos os detentores de ações ordinárias das condições obtidas pelos controladores em caso de venda do controle, e de no mínimo 70% desse valor para os acionistas preferenciais; o direito de voto às ações preferenciais em decisões sobre transformação, incorporação, cisão e fusão, e sobre contratos com empresas do mesmo grupo; a obrigatoriedade de oferta de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, em caso de fechamento do capital ou cancelamento do registro no Nível 1; e a adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de quaisquer conflitos societários.

No nível de Novo Mercado a principal inovação é a proibição de emissão de ações preferenciais, sem direito a voto (nos Níveis 1 e 2, é permitida a existência de ações preferenciais). No restante, o nível Novo Mercado mantém as exigências feitas aos demais.

**Novos investidores** "A criação do Novo Mercado foi uma demanda dos investidores que não havia sido contemplada pela reforma da Lei das Sociedades Anônimas. Melhorou a atratividade do investidor. Lá pelo final de 2000, tínhamos o produto desacreditado, pouquíssimas aberturas de capital, raros lançamentos de ações e nada de conquista de novos investidores", diz Maria Helena Santana, superintendente executiva de relações com empresas da Bovespa e também vice-presidente do IBGC. "Hoje já se percebe grande diferença."

O progresso começou a deslanchar quando os conselheiros de administração passaram a divulgar conceitos como o da qualidade e a preparar profissionais para

atuar em conselhos de empresas, com o objetivo de diminuir os riscos de erros de gestão e de fraudes. "O Novo Mercado dá aos investidores mais direitos do que a Lei das SA", diz o presidente da Bovespa, Raymundo Magliano Filho. "O investidor sabe que qualquer conflito vai ser resolvido com juízo arbitral e não vai demorar na Justiça. Segundo ele, "os novos investidores têm preferência pelo Novo Mercado porque ele dá segurança e tranquilidade de que seus direitos serão respeitados".

Magliano diz que "hoje, a tendência é ampliar os direitos, ter conceitos democráticos, visibilidade, transparência e acesso; ter regras claras de gestão de empresas. O mercado se abriu e não se fecha mais. Essa é a direção, o caminho que o investidor exige. O investidor mudou". Ele chama a atenção para outro aspecto que acompanha essa tendência: "Um dado importante é que se coloca dentro da empresa a noção de responsabilidade social, e isso diminui o risco com passivos embutidos, como os ambientais. Empresa com governança corporativa tem riscos sociais e ambientais menores".

Segundo o presidente executivo do Instituto Brasileiro de Ética Concorrencial (Etco), Emerson Kapaz, "é uma mudança que não tem volta na mentalidade empresarial sobre responsabilidade social, com mais ética em todos os sentidos". Ele cita que junto da governança vêm o respeito aos direitos dos funcionários e a transparência em relação aos gastos, especialmente no que se refere a financiamento de campanhas políticas. "O momento é muito importante. Há cinco ou seis anos, não se falava nisso."

**Cenário internacional** Um estudo chamado "Determinantes legais das finanças externas", elaborado em 1997 por professores da Universidade Harvard, concluiu que, quanto mais rígida a regulamentação de um país em termos de proteção aos direitos dos acionistas, mais forte é o seu mercado acionário. Com base em dados de 49 países, o trabalho apontou que indicadores do grau de desenvolvimento do mercado, como capitalização do mercado em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) e a abertura de capital comparada ao número de habitantes, são mais sólidos nos países em que os acionistas minoritários contam com maiores garantias. Mais tarde, grandes escândalos internacionais - Enron, WorldCom e Adelphia, nos Estados Unidos; Ahold, Parmalat e Royal Dutch Shell, na Europa - ocorridos justamente devido à falta de transparência na gestão, vieram dar a esses conceitos o prestígio que faltava.

Esses escândalos provocaram a maior mudança na legislação americana desde a criação, em 1934, da Securities Exchange Commission (SEC), sistema que foi copiado pelo Brasil quatro décadas depois com o surgimento da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A Lei Sarbanes-Oxley, cujo nome deriva dos seus autores, o senador democrata Paul S. Sarbanes e o deputado republicano Michael Oxley, foi editada em 2002. As bolsas já tinham regras de governança, por contrato, com as empresas listadas nos seus pregões, mas a nova norma foi muito mais dura e teve repercussões internacionais.

"Os problemas são globais em sua dimensão", disse o professor Robert D. Strahota, vice-diretor internacional da SEC, que esteve no Brasil, fazendo conferências sobre o assunto, em dezembro de 2004. Para o Brasil, a lei foi importante não só por indicar um caminho como também porque suas exigências não fazem distinção entre empresas dos Estados Unidos e as estrangeiras que emitem papéis no mercado americano. E há, atualmente, mais de 30 empresas brasileiras com registro na SEC.

Os reflexos foram perceptíveis em todo o planeta. "Hoje, comparando com outros países da América Latina, vemos que México, Chile e Argentina tiveram grandes

avanços na lei, mas o progresso efetivo foi relativamente pequeno porque não houve envolvimento das instituições do mercado - empresas e investidores - enquanto no Brasil isso aconteceu", diz Santana. Para Monforte, "o estágio do Brasil é avançado na comparação com países emergentes, mas com relação aos mercados maduros ainda estamos na adolescência".

**Pacto global** Apesar das dificuldades, o processo vem se encaminhando de forma positiva. Uma ação da Organização das Nações Unidas (ONU) para encorajar o alinhamento das práticas empresariais com os valores aplicáveis internacionalmente nas áreas de direitos humanos, direitos do trabalho, proteção ambiental e combate à corrupção, conhecida como Pacto Global, está envolvendo o Escritório do Alto Comissariado dos Direitos Humanos (OHCHR), a Organização Internacional do Trabalho (OIT), o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (Pnuma) e a Organização das Nações Unidas para o Desenvolvimento Industrial (Unido), liderados pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (Pnud).

Duas mil empresas de todo o mundo aderiram ao Pacto, diz Marielza Oliveira, gerente de Programas do Pnud, incluindo cerca de 240 brasileiras, e há a previsão de fechar 2005 com 300 empresas. "O Brasil é hoje um dos principais signatários", diz. "A adesão das empresas nacionais é bastante consciente. Há uma coleção de iniciativas pioneiras que não existem em nenhum outro país. Por exemplo, o Pão de Açúcar imprimiu nas sacolas plásticas dos supermercados os Objetivos do Milênio, e o Banco do Brasil proibiu a concessão de crédito a empresas envolvidas em investigação por exploração do trabalho escravo."

**Corrupção** Em dezembro de 2003, foi criado o Comitê Brasileiro do Pacto Global (CBPG), que funciona como um fórum de debates no qual são discutidas, entre outras, as sugestões de linhas de ação para as empresas signatárias do Pacto. Em 2005, a principal frente de atuação será o combate à corrupção. O presidente do Instituto Ethos, Oded Grajew, foi escolhido o primeiro presidente do comitê brasileiro.

Os organismos internacionais desempenharam papel relevante na introdução dos novos conceitos no Brasil, "Um passo importante foi trazer para o país a 1ª Round Table da América Latina, realizada em São Paulo, em 2000, que contou com a participação da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e do Banco Mundial. Naquela época, o Congresso Nacional discutia a reforma da Lei das SA e o Banco Mundial acompanhava o processo de perto", explica a economista Santana.

O processo ganhou força com a edição, pela CVM, do Código de Boas Práticas de Governança Corporativa. Em meados de 2001, a Bovespa iniciou a listagem de empresas que se comprometeram com a adoção de práticas de governança corporativa e disclosure (acesso às informações) adicionais em relação ao que é exigido pela legislação. Criou simultaneamente o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC).

Segundo Monforte, presidente do IBGC, já estão tomadas as decisões que irão oxigenar a expansão das práticas de governança corporativa em 2005. Uma delas é que a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid) passará a exigir, nos lançamentos de títulos (underwritings), que a empresa se inscreva no regime de Novo Mercado. Outra das medidas refere-se ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que passará a dar peso para as práticas de governança na análise dos projetos em tramitação. O próprio IBGC tem projetos para estimular a adesão de novas empresas: vai divulgar um "decálogo

das melhores práticas de governança corporativa" (leia quadro na página 56), vai instituir um prêmio de governança, e, além disso, começará em 2005 a fazer certificações de conselheiros profissionais de administração.

\* Com Pedro Ivo Alcântara, de Brasília