



GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL: PARA INGLÊS VER?

NÃO SE BASEIE EM RÓTULOS, SELOS, PRÊMIOS NEM EM SEGMENTOS DIFERENCIADOS DE LISTAGEM: GOVERNANÇA SE CONSTRÓI COM ENGAJAMENTO E MUDANÇA DE CULTURA.

| POR GUSTAVO FREITAS

Quando entrei no mercado financeiro, 20 anos atrás, estava no auge versar sobre governança corporativa. O Novo Mercado, segmento especial de listagem da então Bovespa (atual B3), ainda dava seus primeiros passos, mas era apontado como salvatério para todos os males,

brasão da defesa dos direitos dos investidores minoritários e promessa de convivência auspiciosa entre os *stakeholders*. E confesso: eu acreditava. Em diversas ocasiões, sustentei que era melhor e mais seguro ser acionista de empresas com o selo de governança, participantes do Novo Mercado na B3, do que das pertencentes à vala comum da bolsa de valores.

Meu interesse sobre o tema governança cresceu a ponto de eu querer atuar na área. Depois de algum tempo, não por acaso, acabei me tornando responsável pela relação com investidores (RI) de uma grande empresa listada na B3. Não tardaria para descobrir que, na prática, a teoria não era aplicada como descrita nos livros. Entendi então o significado e a conexão de dois jargões populares à época no mercado financeiro: “O Brasil não é para amadores” e “É só para inglês ver”.

VAMOS AOS DADOS E FATOS

De acordo com dados disponibilizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e presentes no anuário da consultoria KPMG denominado de *A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais*, 15ª edição, ao final de 2020 a B3 detinha 347 companhias listadas (veja o quadro *Dados de concentração de poder – e seus efeitos – no mercado acionário brasileiro [B3]*) com dados de concentração de poder e seus efeitos). Considerando que mais de 60% dessas empresas têm presença de acionistas controladores diretos ou indiretos, é contraintuitivo que estes não tenderiam a agir de forma a aumentar seus ganhos, atuando em interesse próprio e não segundo os interesses de todos os acionistas e das demais partes interessadas.

De acordo com o anuário da KPMG, parte majoritária das empresas presentes na B3 tem o que se convencionou chamar de “conselho dentro do conselho”. Ou seja, as decisões são tomadas primeiramente em um conselho familiar ou no conselho da *holding* do controlador e, em determinadas situações, apenas referendadas no conselho de administração.

Entidades e institutos de governança corporativa mundo afora, inclusive o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), têm destacado a importância de remunerar os conselheiros de forma eficiente, alinhando objetivos e evitando conflitos de interesses, agregando meritocracia e responsabilidade. No entanto, mais de 60% das empresas da B3 têm conselho de administração apenas com remuneração fixa, sem nenhum programa de recompensa por desempenho, e menos de 30% avaliam periódica e formalmente o desempenho do próprio órgão e de seus conselheiros. Isto é, os acionistas controladores e mesmo as empresas provavelmente não se incomodam em ter um conselho de administração pró-forma. Seguir o código das melhores práticas do IBGC seria um passo para começar a mudar esse cenário (veja no quadro *Como conselho e conselheiro deveriam ser avaliados*).

Em relação aos conselheiros independentes, nada menos que 69% deles são indicados pelos acionistas controladores nas empresas da B3. Esses conselheiros têm dever fiduciário de conduta profissional e técnica, desvinculada de interesses e influências de terceiros. Mas como garantir isso se são os controladores que os colocam no cargo?

TRAÇOS DA CULTURA

Abnegar-se da crítica em contextos sociais marcados pela concentração e distância do poder é uma característica presente na cultura nacional brasileira. A distância do poder, a subordinação e a obediência caracterizaram tradicionalmente as relações entre os níveis hierárquicos nas empresas brasileiras. No Brasil, a desigualdade entre

DADOS DE CONCENTRAÇÃO DE PODER – E SEUS EFEITOS – NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO (B3)

- Em 2020, mais de 60% das empresas da B3 possuíam acionista controlador direto ou indireto, enquanto nos Estados Unidos 80% das empresas listadas eram de capital disperso ou pulverizado.
- Em apenas sete das 347 empresas da B3 (2% do total), o maior acionista tem participação na casa dos 10% ou menos do capital votante.
- Das empresas da B3, 44% têm conselheiros que possuem laços familiares com o grupo controlador ou majoritário no conselho de administração.
- Somente 31% dos conselheiros independentes de empresas da B3 foram indicados pelos acionistas minoritários.
- Em apenas 30% das empresas da B3, o conselho de administração avalia periódica e formalmente o desempenho do próprio órgão e de seus conselheiros.
- Somente 20% das empresas da B3 têm conselho fiscal e comitê de auditoria permanente.
- Das empresas listadas na B3, 46% tiveram apontamentos dos auditores independentes de deficiências ou recomendações de controles internos.



FONTE: A GOVERNANÇA CORPORATIVA E O MERCADO DE CAPITAIS. KPMG, 2020/21.

COMO CONSELHO E CONSELHEIRO DEVERIAM SER AVALIADOS

- Uma avaliação formal do desempenho do conselho e de cada um dos conselheiros deve ser feita no mínimo anualmente.
- O conselho e os conselheiros devem fazer uma autoavaliação (respectivamente, como órgão e como membros) e também avaliar todos os órgãos subordinados ao conselho. Em estágios mais avançados de maturidade, pode ser realizada uma avaliação do conselho pelos executivos.
- Entre os critérios de avaliação do conselho, devem ser incluídos suas atribuições, sua estrutura e seus processos de funcionamento.
- A sistemática de avaliação precisa estar adaptada à situação de cada organização. É importante que a avaliação seja respaldada por processos formais, com escopo de atuação e qualificação bem definidos.
- A condução da avaliação é de responsabilidade do presidente do conselho, e a participação de especialistas externos pode contribuir para a objetividade do processo.
- A avaliação individual – particularmente nos aspectos de frequência, assiduidade e envolvimento/participação nas reuniões – é fundamental para a indicação à reeleição dos conselheiros.
- Recomenda-se que o processo e os resultados da avaliação sejam divulgados aos acionistas por meio de um item específico no relatório da administração.



FONTE: CÓDIGO DAS MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC), 2015.

as pessoas é aceitável, e considera-se natural que os detentores de poder possuam mais benefícios do que os demais. Pode-se apontar esse elemento da cultura nacional, explorado desde a década de 1980 pelo pesquisador psicólogo holandês Geert Hofstede, como fator provavelmente determinante para a questão de submissão dos conselheiros de administração e de diretores executivos aos acionistas controladores. Nesse contexto, é difícil imaginar o funcionamento adequado dos conselhos de administração nos preceitos básicos de governança: transparência, equidade, prestação de contas e *compliance* (veja no quadro *Princípios da governança corporativa*).

Mais de 50% das empresas listadas na B3 aderiram nos últimos 20 anos a algum segmento destacado de governança, no entanto a importação de tecnologias de gestão e de ferramentas de governança do mercado de capitais de nações desenvolvidas não levou em consideração toda a multiplicidade e heterogeneidade da cultura nacional, do campo organizacional nem do mercado de capitais brasileiro, tampouco do perfil de concentração de propriedade nas empresas listadas na B3. Pesquisa de Marcos Camargos e Francisco Vidal Barbosa, publicada na *REGE – Revista de Gestão*, evidenciou que a adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa na B3 não resultou na criação de riqueza para os acionistas. Outra pesquisa, de Geovanne Moura e Ilse Beuren, publicada na *Revista de*

Ciências da Administração, mostra que há forte influência dos controladores no conselho de administração das empresas listadas em segmentos diferenciados de governança na B3 e, dessa forma, seus membros não atuam de maneira independente.

Governança corporativa tornou-se *mainstream* em mercados desenvolvidos, mas no Brasil ainda não saiu da edícula. Não despertamos para a importância de incorporar dados, práticas e políticas de governança corporativa. Ainda estamos no modelo “para inglês ver”, envolvendo ilusionismo, manipulação de impressões e dissimulação. Isac de Freitas Brandão e Vicente Lima Crisóstomo concluíram em estudo que a concentração de propriedade nas empresas listadas na B3 teve efeito adverso sobre a qualidade da governança corporativa, mensurada por meio de um índice baseado em 28 boas práticas voluntárias de governança. A relação linear negativa indicou que grandes acionistas foram desfavoráveis à adoção de práticas diferenciadas de governança, destacando a possibilidade de expropriação de acionistas minoritários.

Em estudo publicado no *Journal of Finance*, os pesquisadores Rafael La Porta, Florencio Lopez-De-Silanes e Andrei Shleifer argumentam que a estrutura de capital pulverizada diminui a possibilidade de expropriação dos acionistas minoritários pelos majoritários em países em que a proteção legal é fraca, como no caso do Brasil. Porém, como mostra pesquisa de Igor Bernardi Souza e Gilberto de Oliveira

PRINCÍPIOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA



1) Transparência

O acesso à informação sobre os processos da empresa deve ser claro, objetivo e irrestrito a todos os envolvidos e interessados no negócio (*stakeholders*).



3) Prestação de contas

Todos os agentes envolvidos em atividades da organização devem prestar contas sobre seus atos e decisões e assumir total responsabilidade acerca de suas ações.



2) Equidade

Independentemente do nível de hierarquia, da participação ou da influência, todos os membros da organização devem receber tratamento justo, isonômico e igualitário.



4) Responsabilidade corporativa

Os agentes da organização devem zelar pela sustentabilidade, levando em consideração também o seu papel socioambiental.

FONTE: CÓDIGO DAS MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC), 2015.

Kloeckner, publicada na *Revista de Administração*, o Brasil possui uma proteção legal contra expropriação de acionistas minoritários muito fraca, decorrente de fatores históricos provindos da formação legal do país. Mesmo com um razoável percentual de empresas brasileiras que aderiram a segmentos diferenciados de governança, não ocorreu um bloqueio completo ou suficientemente eficiente para evitar que várias delas se vissem em polêmicas de conflito entre os acionistas controladores e minoritários, denúncias de fraudes/corrupção e até mesmo crises financeiras e institucionais.

Governança é importante, mas a assembleia de acionistas no Brasil é tratada igual à reunião do condomínio residencial: (quase) todos avaliam como importante, mas não merece investimento de tempo nem de esforço e muitas vezes é negligenciada em prol do jogo de futebol da noite ou da novela favorita. De acordo com dados disponíveis no portal da CVM, nos últimos 12 anos, apenas 38% dos acionistas minoritários se fizeram presentes ou representados nas assembleias das empresas listadas na B3 e, ainda pior, mais de 60% se abstiveram de votar nos temas deliberados.

MENOS RÓTULOS, MAIS ENGAJAMENTO

Essa é a vida como ela é. Esqueça os rótulos, selos, prêmios, índices, entrevistas e discursos eloquentes de gestores dos cargos mais altos das organizações. Importar indiscriminadamente preceitos de governança do mercado

norte-americano, com elevada dispersão de capital, traz risco de criar uma realidade ilusória para provocar certo efeito aos olhos de alguém que respeitamos ou tememos, sem de fato alterar substancialmente o que está por baixo da superfície.

Governança corporativa não pode nem deve ser um protocolo de boas intenções. É imprescindível o real engajamento dos agentes; não basta apenas ter vontade. Após ter atuado como diretor estatutário, conselheiro fiscal e membro independente de conselho de administração, compreendo melhor que somente se o acionista controlador acreditar que governança é um valor importante para o ecossistema haverá alguma chance de ela existir. Caso contrário, é teatro. ●

PARA SABER MAIS:

- Michael C. Jensen. A theory of the firm – governance, residual claims & organizational forms: governance, residual claims, and organizational forms. *Harvard University Press*, 2000.
- Rafael La Porta, Florencio Lopez-De-Silanes e Andrei Shleifer. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 1999. Disponível em: doi.org/10.1111/0022-1082.00115
- Geert Hofstede. Culture's consequences: international differences in work-related values, 1980.
- Miguel P. Caldas e Thomaz Wood Jr. "For the english to see": the importation of managerial technology in late 20th century Brazil. *Organization*, v. 4, 1997. Disponível em: academia.edu/3081165
- Marcos A. Camargos e Francisco V. Barbosa. A adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa beneficia o acionista e aumenta a liquidez acionária? Evidências empíricas do mercado brasileiro. *REGE – Revista de Gestão*, 2010. Disponível em: revistas.usp.br/gege/article/download/36701/39422/0

GUSTAVO FREITAS > Mestre em Competitividade e doutorando do Doutorado Profissional em Administração (DPA) da FGV EAESP > gustavo.freitas@atospartners.com