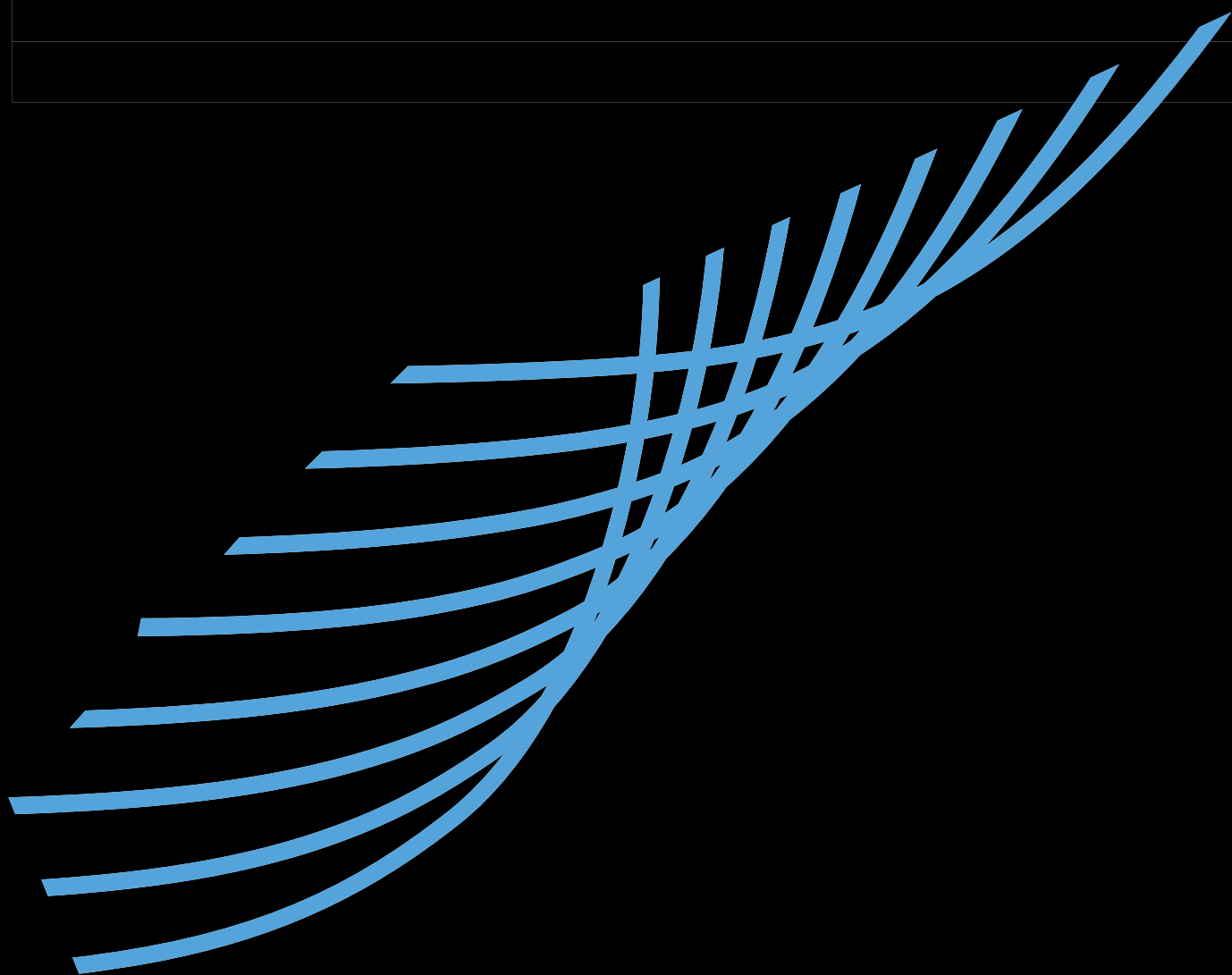


NOVO MERCADO & AS ALTERAÇÕES NAS REGRAS DE **GOVERNANÇA CORPORATIVA**



Em 9 de setembro, a BM&F Bovespa anunciou os resultados de sua importante votação sobre as alterações propostas ao regulamento de listagem de empresas no Novo Mercado e Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa. Oito, das 11 propostas, foram aprovadas, algumas com margens estreitas, e três foram rejeitadas. Houve três níveis de reação.

por **JOHN C. WILCOX**

Em primeiro lugar, os comentários têm-se centrado principalmente sobre as três propostas que não foram aprovadas: o aumento do percentual de conselheiros independentes, a criação de um comitê de auditoria, e a oferta obrigatória mediante a aquisição de uma participação acionária de 30%.

Houve manifestações de frustração com o fracasso dessas importantes propostas e preocupação com a reação dos investidores globais e as consequências a longo prazo para as empresas brasileiras nos mercados de capitais.

Em segundo, pouca atenção tem sido dada às propostas que foram aprovadas, que incluem: separação das funções de presidente do conselho e CEO; código de conduta; política de negociação de valores mobiliários; resposta oportuna à oferta pública de aquisição (takeover bid); melhoria dos direitos dos acionistas através da eliminação de determinadas restrições de votos, poison pills e os requisitos especiais de quorum. E em terceiro, uma atenção mínima tem sido dada ao mérito do processo de revisão em si.

Numa perspectiva global, o significado de governança do referendo está exatamente na ordem inversa de importância.

Primeiro lugar, e de maior importância, é o processo de revisão em si. A abordagem única e amplamente respeitada da BM&F Bovespa para a governança corporativa voluntária está viva e bem colocada. As alterações foram formalmente propostas, revisadas, discutidas internamente, debatidas publicamente e submetidas ao voto de classe das empresas listadas, que elas afetam.

O procedimento exemplifica uma abordagem aberta e sistemática à governança, com todas as partes convidadas a participar. As extraordinárias elevadas exigências de votação - 2/3 das empresas listadas em cada nível - excede até mesmo as elevadas exigências de quorum das reuniões de acionistas de empresas nos EUA (a maioria das ações em circulação), que são amplamente admiradas como referência em governança, mas não são replicadas na maioria dos outros países. Não há dúvida de que o processo de revisão do Brasil

define um padrão global e propicia um modelo viável para a reforma voluntária da governança corporativa em outros mercados.

Em segundo lugar, as propostas que foram aprovadas são significativas e importantes. Nos Estados Unidos, o debate ainda permanece sobre a questão da separação do presidente do conselho e CEO, e não há mecanismo comparável ou procedimento para resolver o problema em uma base voluntária. Se uma pesquisa de opinião fosse realizada nos EUA hoje, sobre a separação do presidente do conselho do CEO, não iria atingir o apoio da maioria das empresas listadas, muito menos de dois terços. Muitos dos limites aos direitos dos acionistas que foram eliminados por estas novas alterações persistem na Europa e em países de mercados em desenvolvimento. Questões como poison pills e regulação equitativa dos takeovers ainda estão para ser resolvidas em grande parte da Europa. A ação das empresas brasileiras em lidar com estas questões numa base voluntária estabelece um exemplo para outros mercados.

Em terceiro lugar, enquanto a rejeição de três importantes práticas de governança foi decepcionante, a história não termina aqui. Os prós e contras das reformas continuarão sujeitos ao diálogo entre investidores, conselheiros e administradores.

Essas três reformas (30% de diretores independentes, comitê permanente de auditoria e 30% para disparar uma oferta pública obrigatória) levantam difíceis questões de política pública. Será que o conjunto atual de conselheiros independentes no Brasil é suficiente para atender a demanda, se o percentual fosse aumentado? Será que deve ser estabelecido um programa (semelhante a iniciativa pró-NED no Reino Unido, há muitos anos) para identificar e educar candidatos adequados para atender à crescente necessidade? Qual seria o custo? São os atuais Conselhos Fiscais considerados pelas empresas como equivalentes a um Comitê de Auditoria? Será que existem suficientes candidatos com experiência financeira para satisfazer um padrão mais elevado? Será que o gatilho de 30% para um takeover BID é muito baixo ou muito alto? Será que os fundadores e atuais donos não estão devidamente apadrinhados? Será uma oferta obrigatória (exigida no Reino Unido, mas não nos EUA) simplesmente demasiada inflexível? Existem outros meios eficazes para salvaguardar os interesses minoritários de uma mudança de controle?

Os resultados do processo de revisão levantam outras questões de governança que podem merecer uma discussão mais aprofundada. Será que as companhias listadas buscaram a opinião de seus acionistas antes de decidir como votar? Será que os investidores institucionais fizeram o suficiente para apresentar as suas observações? Será que eles se encontraram com as empresas listadas antes da votação? Será que os votos refletem a vontade dos acionistas minoritários? Na esteira da crise financeira, essas questões sobre os deveres e responsabilidades dos investidores institucionais estão agora no centro dos holofotes da governança. O novo Código Stewardship do Reino Unido, que estabelece padrões de responsabilidade e compromisso dos investidores com as empresas de suas carteiras, é apenas o começo de um processo que vai afetar as empresas brasileiras, juntamente com as existentes em mercados desenvolvidos.

Os padrões de listagem rejeitados fornecem uma lista pronta de temas para futuros compromissos entre as empresas e investidores “responsáveis”, tanto nacionais como estrangeiros. As empresas devem estar prontas para “cumprir ou explicar” aos acionistas sobre suas políticas e práticas em relação a cada uma das reformas rejeitadas.

Na expectativa de maior envolvimento, diretores de empresas brasileiras devem perguntar se estão em conformidade com as normas de boas práticas, se devem realizar uma avaliação da governança e benchmarking, se devem examinar suas políticas internas de governança e determinar se faria sentido assumir voluntariamente as reformas, independentemente dos requisitos de listagem.

O Novo Mercado, hoje com uma década de idade, começou como um “flight to quality” experimental, num momento em que o Brasil era incapaz de atrair capital de investimento. Seu sucesso está bem documentado. O Novo Mercado está em contraste gritante com o “nivelamento por baixo” em bolsas que reduziram as suas normas de listagem em resposta à pressão competitiva.

Os resultados do recente processo de revisão não devem ser vistos como invalidando os pressupostos fundamentais por trás do Novo Mercado. Elevados padrões de governança corporativa atraem o investimento global, reduzem o custo de capital, reduzem riscos e melhoram o desempenho a longo prazo. O Brasil continua a liderar esse caminho, ao demonstrar que essas normas sejam melhor implementadas pelas empresas em bases voluntárias, em vez de serem impostas por uma rígida regulação “one-size-fits-all”. **RI**



(*) **JOHN C. WILCOX**
é chairman da Sodali (GWM Group).
j.wilcox@sodali.com