

OS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BOVESPA

Aluno: Christopher de Moraes Araruna Zibordi
Orientador: Teresa C. G. Pantoja

1. INTRODUÇÃO:

No presente estudo, analisaremos os segmentos de listagem destinados à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometeram, voluntariamente, com a adoção de práticas crescentes de Governança Corporativa adicionais àquelas exigidas pela legislação.

É importante ressaltar que o objetivo do presente trabalho não é o de analisar divergências doutrinárias acerca do tema da boa governança, mas o de observar a importância da adoção dessas práticas como uma alternativa a mais de controle e de fiscalização das ações executadas pelos gestores das empresas, proporcionando um menor risco para os investidores e gerando uma melhor pacificação das ações.

Para tanto, apresentaremos primeiramente a breve evolução da boa governança corporativa no sistema normativo brasileiro, bem como as últimas alterações legislativas que foram influenciadas pelas práticas de Governança Corporativa.

Em seguida, faremos uma exposição dos princípios da Governança Corporativa, abordando também a origem desse sistema de normas e práticas, bem como aspectos relevantes quanto à legislação norte-americana que deu ênfase a esse instituto.

Finalmente, feitas essas considerações preliminares, analisaremos os diferentes níveis de Governança Corporativa listados pela Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (“BOVESPA”), expondo suas regras e exigências bem como sua aplicabilidade em casos concretos.

2. A GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUA EVOLUÇÃO NO BRASIL:

Com o processo de globalização que resultou em um intenso intercâmbio entre os países, cada vez mais o mercado acionário vem adquirindo uma crescente importância no cenário financeiro internacional. Seguindo essa tendência mundial, os países em desenvolvimento, como o Brasil, procuram abrir suas economias para poder receber investimentos externos. Assim, quanto mais desenvolvida é uma economia, mais ativo é o seu mercado de capitais.

Apesar do foco da Governança Corporativa ser o ambiente corporativo empresarial, o seu primeiro e mais importante impacto é frente ao ambiente aonde os seus ativos e o seu “bom nome” é negociado: o chamado mercado de capitais.

Trata-se de um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. É constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas¹.

O instituto da Governança Corporativa teve sua origem no Direito Anglo-Saxão. Os abusos dos controladores geraram um movimento nos Estados Unidos com a finalidade de obrigar as companhias a aprimorar o tratamento dado às minorias. A principal conquista dos

¹ Cartilha da Bolsa de Valores de São Paulo sobre “Mercado de Capitais” – disponível no site www.bovespa.com.br.

minoritários nesse sentido tem sido obter dos acionistas controladores o compromisso de implantação de Governança Corporativa nas empresas².

No Brasil, especificamente no que tange ao controle das empresas, iniciou-se uma nova etapa de desenvolvimento em que o controle começa a deixar de ser familiar ou estatal, para tornar-se compartilhado, processo basicamente desencadeado pelas privatizações e pela globalização, estimulando fusões e aquisições em âmbito mundial na busca pela competitividade³.

Em decorrência da chegada de capitais internacionais há um intercâmbio de culturas e chegam até nós práticas de gestão obedientes a Governança Corporativa. Os investidores estrangeiros, acostumados com tais práticas, condicionam a inversão de recursos à existência da mesma governança corporativa obtida em seus países de origem⁴.

Resumidamente, a Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de Governança Corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para sua perenidade.

Thelma de Mesquita Garcia e Souza afirma que

*“As grandes empresas limitadas têm adotado esses princípios para evitar conflitos. A governança propõe a adoção de critérios e regras para a organização empresarial, para viabilizar uma gestão mais transparente e equânime. À medida que é implementada, evidentemente, os conflitos se reduzem, Em uma administração transparente, a possibilidade de serem cometidos abusos de poder e desvios de finalidades se reduz bastante. O conflito é inerente à natureza humana, e os interesses, via de regra, não são convergentes, são antagônicos. Com a governança corporativa a tendência é tornar estes interesses convergentes para uma causa.”*⁵

As regras e práticas do código de Governança Corporativa são uma excelente forma de materializar princípios e valores tão abstratos como a ética e a transparência em exemplos concretos. As suas normas concretizam a aplicação da ética e da transparência no seu funcionamento e estrutura organizacional, criando obrigações como as auditorias internas independentes, a existência de conselhos de administração e a profissionalização de seus membros, bem como a instalação de conselhos fiscais.

As boas práticas da Governança Corporativa e seus princípios não são novidades para o sistema normativo brasileiro. Princípios como a transparência na gestão empresarial, equidade no tratamento dos acionistas minoritários, precisão e veracidade na divulgação de seus resultados financeiros sempre foram objetos da legislação comercial e dos atos das Autarquias integrantes do Sistema Financeiro Nacional.

Entretanto, foi em razão dos grandes escândalos financeiros dos Estados Unidos, causando prejuízos incomensuráveis ao mercado financeiro que despertaram a atenção da sociedade em geral para a relevância do estudo da Governança Corporativa.

² PARENTE, Norma. Governança Corporativa – Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem n. 15, jan – mar 02 p 81.

³ PARENTE, Norma. Ob. Cit. p 82.

⁴ PARENTE, Norma. Ob. Cit. p 82.

⁵ SOUZA, Thelma de Mesquita Garcia, “A governança corporativa não se limita a um conjunto de princípios, pode ser um instituto jurídico”, disponível no site jurídico da Bolsa de Valores de São Paulo, www.bovespa.com.br – novembro/2005.

Como dito anteriormente, no Brasil a discussão ainda é muito recente, tendo em vista que ainda predomina em nosso sistema a gestão familiar e pouco profissionalizada. O grande avanço ocorreu em 1999 com a criação do IBGC com o objetivo de divulgar as boas práticas de governança no país. Em 2000, o IBGC publicou o Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa.

Também no ano de 2000, foram criados os Níveis Diferenciados de Prática de Governança Corporativa pela BOVESPA e, ainda, a reforma da lei das sociedades anônimas, Lei 10.303 de 31 de outubro de 2001, promoveu um considerável avanço nos padrões de governança na legislação brasileira. Ela foi responsável pela inserção de normas de Governança Corporativa em nosso ordenamento jurídico assegurando assim, maior efetividade na reparação em caso de violação dos direitos dos acionistas.

A Lei das Sociedades Anônimas, de 15 de dezembro de 1976, conciliada com a mencionada que a reformou, dispõe em seu artigo 155 o Dever de Lealdade do administrador perante os negócios e informações da empresa: “Art. 155 – O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios (...)”⁶.

A mesma lei ainda prevê o Dever de Informar do administrador: “Art. 157 – O administrador de companhia aberta deve declarar, ao afirmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.”⁷

A questão de tornarem públicas as informações devidas ao mercado é prevista no Artigo 289, conforme exposto: “As publicações ordenadas pela presente Lei serão feitas no órgão oficial da União ou do Estado ou do Distrito Federal, conforme o lugar em que esteja situada a sede da companhia, e em outro jornal de grande circulação editado na localidade em que está situada a sede da companhia.”⁸

Além destes dispositivos, existem, ainda, outras normas relativas à prática da boa governança, as quais veremos mais a frente.

3. OS PRINCÍPIOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA:

A Governança Corporativa consiste no respeito consciente e sistemático dos direitos legais e morais dos acionistas minoritários e outros parceiros básicos, por parte de diretores e de acionistas controladores das empresas, a fim de maximizar o valor das empresas para todos⁹. O seu sistema visa¹⁰:

- a) definir princípios da administração para atender e proteger os interesses dos acionistas, deste modo incrementando o investimento;
- b) identificar e solucionar os problemas das empresas, promovendo as mudanças institucionais necessárias ao melhor desempenho da sociedade;
- c) fazer os alinhamentos necessários obtenção de eficiência na alocação de recursos, controlando, induzindo ou incentivando a ação

⁶ Artigo 155 da Lei 6.404/76.

⁷ Artigo 157 da Lei 6.404/76.

⁸ Artigo 289 da Lei 6.404/76.

⁹ Andrew Jenner, apud Roberto Souza Gonzalez, “A valorização da empresa no Mercado ao abrir o capital”, Access Consulting Assessoria Empresarial, Seminário IIR Conferences, São Paulo, 27.11.2001.

¹⁰ Estudo da Booz-Allen & Hamilton para o 1º Seminário Bradesco Templeton de Governança Corporativa, São Paulo, 24/08/2000.

gerencial a gerar valor para a sociedade e, conseqüentemente, atrair poupança.

Segundo o estudo da *Booz-Allen & Hamilton*, o sistema de Governança Corporativa é exercido por meio dos seguintes procedimentos:

I – internos, que buscam:

- prover direcionamento geral para a corporação e aprovar estratégias;
- monitorar e avaliar o desempenho da organização;
- aprovar os objetivos e estratégias financeiras;
- assegurar que os sistemas monitorem o cumprimento de padrões éticos e legais (*compliance*); e

II – externos, que visam:

- selecionar, avaliar, compensar e substituir os diretores da empresa e assegurar planos de sucessão;
- avaliar o desempenho do próprio Conselho de Administração.

O IBGC define os seguintes pontos como princípios de Governança Corporativa¹¹:

3.1. TRANSPARÊNCIA (DISCLOSURE):

Esse pode ser considerado como um dos mais importantes princípios da boa governança. A transparência deve estar presente em todos os aspectos da gestão da companhia, principalmente nos seus controles internos de divulgação de resultados e de informações financeiras e contábeis, pois será a partir desse “teor de transparência” que o mercado avaliará a “disposição” da empresa de prestar-se ao mercado com todas as informações que forem necessárias. Além disso, será com esse controle de transparência que as informações terão precisão.

3.2. EQÜIDADE (FAIRNESS):

Caracteriza-se pelo tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam do capital ou das demais “partes interessadas” (*stakeholders*), como colaboradores, clientes, fornecedores ou credores. Nesse sentido, cada ação deve representar um voto nas decisões da gestão da empresa. O tratamento entre os acionistas minoritários deve ser feito de forma equitativa, possibilitando que eles, dentro dos limites legais, possam participar da gerência da empresa.

Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.

3.3. PRESTAÇÃO DE CONTAS (ACCOUNTABILITY):

Os agentes da Governança Corporativa devem prestar contas de suas atuações a quem os elegeu e responder integralmente por todos os atos que praticarem no exercício de seus mandatos. Ao mesmo tempo em que existe uma certa independência entre os órgãos de gestão, estes devem atuar juntamente para evitar divergências e risco nas gestões.

Basicamente, o princípio da prestação de contas deve ser algo não apenas imposto por códigos e legislação, mas uma prática inerente à cultura administrativa da empresa. O fato de se tornar algo público possibilita que o sucesso ou insucesso de alguma medida possa ser distribuído entre os demais acionistas da empresa, pois a sua publicidade traz à tona o efeito do julgamento de diferentes opiniões e gestões.

3.4. RESPONSABILIDADE CORPORATIVA:

¹¹ A cartilha de boas práticas de Governança Corporativa está disponível no site do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa: www.ibgc.org.br.

Conselheiros e executivos devem zelar pela perenidade das organizações (visão de longo prazo, sustentabilidade) e, portanto, devem incorporar considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações. Responsabilidade Corporativa é uma visão mais ampla da estratégia empresarial, contemplando todos os relacionamentos com a comunidade em que a sociedade atua.

A “função social” da empresa deve incluir a criação de riquezas e de oportunidades de emprego, qualificação e diversidade da força de trabalho, estímulo ao desenvolvimento científico por intermédio de tecnologia, e melhoria da qualidade de vida por meio de ações educativas, culturais, assistenciais e de defesa do meio ambiente. Inclui-se neste princípio a contratação preferencial de recursos (trabalho e insumos) oferecidos pela própria comunidade.

4. SARBANES-OXLEY E SUAS IMPLICAÇÕES:

A Lei Sarbanes-Oxley é uma lei americana, assinada em 30 de julho de 2002, pelos senadores *Paul Sarbanes* (Democrata do Estado de *Maryland*) e *Michael Oxley* (Republicano do Estado de *Ohio*).

Sua criação foi motivada por escândalos financeiros corporativos, notadamente os da *Enron*, *World.com*, *Tyco*, *Parmalat*, etc. Ela foi redigida com o objetivo de evitar o esvaziamento dos investimentos financeiros e fuga dos investidores, causada pela aparente insegurança a respeito da governança adequada das empresas.

Seu conjunto busca garantir a criação de mecanismos de auditoria e segurança confiáveis nas empresas, incluindo ainda regras para criação de comitês e comissões encarregadas de supervisionar suas atividades e operações de modo a mitigar riscos aos negócios, evitar a ocorrência de fraudes ou ter meios de identificar quando elas ocorrem, garantindo a transparência na gestão das empresas.

5. A BOVESPA E OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA:

As bolsas de valores e entidades de mercados de balcão organizado são peças fundamentais para implementar práticas qualitativas de governança corporativa nas companhias de capital aberto. Esses órgãos funcionam como auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), têm a prerrogativa de entidades auto-reguladoras podendo fiscalizar os respectivos membros e as operações nelas realizadas e possuindo autonomias administrativa, financeira e patrimonial.

Tendo em vista o crescimento das discussões em torno da Governança Corporativa no mercado de capitais, a BOVESPA implantou, em dezembro de 2000 através das Resoluções de ns. 264/2000 e 265/2000, o Regulamento de Listagem do Novo Mercado e o Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa, aprovados pelo Conselho de Administração da BOVESPA, os quais são segmentos especiais de listagem que foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

Esta iniciativa é vista como uma forte ferramenta para que o mercado de capitais se torne, cada vez mais, financiador do crescimento econômico do país. As empresas atualmente listadas na BOVESPA têm a possibilidade de se enquadrarem em dois níveis (Nível 1 e Nível 2) ou no Novo Mercado. Um dos aspectos mais interessantes das regras estabelecidas para o Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, é o caráter voluntário da adesão. Nesses novos segmentos de mercado, as regras de transparência vão se tornando mais rígidas, de forma crescente, ou seja, mais brandas no Nível 1, medianas no Nível 2 e muito rígidas no Novo Mercado.

A criação dessas novas listagens teve como base um grande número de trabalhos de pesquisa, gerando evidências sobre a importância para o investidor. Restou clara a existência de forte relação entre os indicadores de proteção aos acionistas de um determinado país e seu nível de desenvolvimento do mercado de capitais. Estudos demonstraram também a notória

correlação entre os índices de proteção ao investidor e a valorização das companhias no mercado. Observamos assim, que a maior proteção ao acionista gera redução de riscos e a conseqüente diminuição do prêmio de risco e custos de capital.

Portanto, empresas listadas nesses segmentos oferecem aos seus acionistas investidores melhorias nas práticas de governança corporativa, que ampliam os direitos societários dos acionistas minoritários e aumentam a transparência das companhias, com divulgação de maior volume de informações e de melhor qualidade, facilitando o acompanhamento de sua “performance”.

A premissa básica de que a adoção de boas práticas de governança corporativa pelas companhias confere maior credibilidade ao mercado acionário e, como conseqüência, aumenta a confiança e a disposição dos investidores em adquirirem as suas ações, pagarem um preço melhor por elas, reduzindo seu custo de captação.

Níveis de Governança Corporativa¹²			
MERCADO TRADICIONAL	 NÍVEL 1 BOVESPA BRASIL	 NÍVEL 2 BOVESPA BRASIL	 NOVO MERCADO BOVESPA BRASIL
- Atender a Regulamentação	- Transparência	- Transparência - Direitos aos acionistas - Assumir compromissos societários	- Transparência - Direitos aos acionistas - Só ações com direito a voto (ordinárias)

A criação dos Níveis de Governança Corporativa e do Novo Mercado representa, em realidade, uma mudança na cultura dos mercados de capitais. O Brasil é um país onde, como vimos anteriormente, a maioria das empresas é tradicionalmente familiar, ou seja, o patriarca da família é, geralmente, o controlador e a voz de comando da empresa e os cargos de administração são compostos por familiares, amigos ou pessoas de confiança que estão comprometidos com a vontade do controlador. Observa-se nessas empresas uma forte centralização do poder de decisão, o que afasta o interesse de acionistas minoritários em participar de companhias com este perfil. Portanto, a BOVESPA ao criar o Novo Mercado criou também os Níveis de Governança Corporativa, de forma que as empresas vão aos poucos se adequando às regras estipuladas para essas listagens, ou seja, o desenvolvimento da Governança Corporativa não deve ser um processo traumático para as empresas.

Nesta linha de raciocínio, a adesão a qualquer dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BOVESPA traz diversos benefícios a todos os envolvidos. Aos investidores, permite (i) maior acuidade na precificação das ações; (ii) melhora no processamento de acompanhamento e fiscalização dos negócios da companhia; (iii) maior proteção quanto aos seus direitos de acionistas; e (iv) redução de risco associado ao investimento. Às companhias, por sua vez, possibilita (i) melhora da imagem institucional; (ii) aumento na demanda por suas ações; (iii) valorização de suas ações; e (iv) menor custo de capital.

¹² Informações cedidas pelos Regulamentos de adesão dos níveis diferenciados de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo – www.bovespa.com.br

Esta adesão é feita mediante a celebração de um contrato entre a BOVESPA, a Companhia, seus Administradores e acionistas controladores, o qual obriga os signatários a cumprir tanto as regras de Governança Corporativa previstas no Regulamento dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, como também as práticas recomendadas no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

	<u>BOVESPA MAIS</u>	<u>NOVO MERCADO</u>	<u>NÍVEL 2</u>	<u>NÍVEL 1</u>	TRADICIONAL
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	25% de free float até o sétimo ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	Não há regra
Características das Ações Emitidas	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência de ações ON e PN
Conselho de Administração	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de três membros (conforme legislação)
Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	Facultativo	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS	Facultativo	Facultativo
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON	100% para ações ON 80% para ações PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Facultativo

Antes de iniciarmos a análise de cada Nível Diferenciado de Governança Corporativa, apresentamos, a seguir, uma tabela resumindo as principais características de cada um desses níveis.



5.1. NÍVEL 1:

A BOVESPA não registra automaticamente as empresas no Nível 1, mesmo que, voluntariamente, as companhias atendam a todos os requisitos de listagem desse segmento. É necessária a assinatura do Contrato de Adoção de Práticas Diferenciadas de Governança

Corporativa Nível 1, celebrado entre, de um lado, a BOVESPA e, do outro, a Companhia, os administradores e o acionista controlador.

O contrato é imprescindível, pois, enquanto estiver em vigor, torna obrigatório o cumprimento dos requisitos do Nível 1, tendo a BOVESPA o dever de fiscalizar e, se for o caso, punir os infratores¹³.

As companhias do Nível 1 se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária, além de cumprir as seguintes obrigações:

- Informações Adicionais nas ITRs:

As ITRs (Informações Trimestrais) constituem um documento que é enviado à CVM e à BOVESPA, trimestralmente, por todas as empresas listadas na Bolsa. As companhias devem adicionar às ITRs (i) as demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa; (ii) a abertura da posição acionária por espécie de qualquer acionista que detiver mais de 5% das ações de cada espécie e classe do capital social, de forma direta ou indireta, até o nível de pessoa física; (iii) a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da Companhia detidos pelos grupos de controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal; (iv) evolução da posição descrita no item (iii) em relação ao total das ações emitidas; (v) quantidade de ações em circulação, por espécie e classe, e sua porcentagem em relação ao total das ações emitidas; e (vi) Relatório de Revisão Especial emitido por auditor independente.

- Informações Adicionais nas DFPs:

As DFPs (Demonstrações Financeiras Padronizadas) constituem um documento que todas as empresas listadas na BOVESPA devem enviar à CVM e à própria Bolsa até o final de março de cada ano. Esse documento contém as demonstrações financeiras referentes ao exercício encerrado e outros comentários considerados importantes. Além dessas informações, o regulamento estabelece que a empresa deve incluir, nesse documento, as demonstrações dos fluxos de caixa da Companhia e do consolidado, discriminadas em fluxos de operação, dos financiamentos e dos investimentos referentes ao exercício encerrado.

- Informações Adicionais nas IAN's:

As IAN's (Informações Anuais) constituem um documento que todas as empresas listadas na BOVESPA entregam à CVM e à própria Bolsa até o final de maio de cada ano, contendo informações corporativas. Junto com o conteúdo já exigido pela legislação vigente, as companhias do Nível 1 devem, também, apresentar (i) a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da Companhia detidos pelos grupos de controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal; (ii) evolução da posição descrita no item (i) em relação aos 12 meses anteriores; e (iii) quantidade de ações em circulação, por espécie e classe, e sua porcentagem em relação ao total das ações emitidas.

- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano;
- Apresentação de um calendário anual, no qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados, etc;
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas;
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores;

¹³ Informações colhidas no Regulamento de Adesão ao Nível 1 da Bolsa de Valores de São Paulo – www.bovespa.com.br

- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia;
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.

NÍVEL 1		
Algumas empresas que aderiram ao Nível 1		
Alpargatas	Duratex	Sadia
Arcelor	Gerdau	Unibanco
Bradesco	Itaú	Unipar
Braskem	Klabin	Vale do Rio Doce
Brasil Telecom	Pão de Açúcar	Vigor

5.1.1. DESLISTAGEM DO NÍVEL 1:

Está prevista no regulamento, a possibilidade de uma empresa do Nível 1 solicitar a sua deslistagem desse segmento, indo para o mercado tradicional. Esse fato representa a rescisão do contrato. A principal implicação é a empresa não estar mais obrigada a cumprir os requisitos do regulamento. Isso quer dizer que os investidores não terão mais garantido o conjunto de compromissos assumidos anteriormente pela empresa, por seus controladores e administradores. A saída do Nível 1 exige a aprovação da decisão por uma assembléia geral e a comunicação da decisão à BOVESPA com 30 dias de antecedência.



5.2. NÍVEL 2:

As Companhias Nível 2¹⁴ se comprometem a cumprir as regras aplicáveis ao Nível 1 e, adicionalmente um conjunto mais amplo de práticas de governança relativas aos direitos societários dos acionistas minoritários. Ainda, a principal diferença entre o Nível 2 e o Novo Mercado (explicaremos a seguir) refere-se à emissão de ações preferenciais. Enquanto as empresas Novo Mercado só possuem ações ordinárias (todos têm direito de voto), as empresas Nível 2 têm ações preferenciais, muito embora os titulares dessas ações preferenciais tenham direito de voto em algumas matérias específicas.

Por essa razão, o Nível 2 é voltado às empresas que já possuem ações preferenciais negociadas na BOVESPA e que, num primeiro momento, não têm condições de converter as suas ações preferenciais em ordinárias e o Novo Mercado é direcionado principalmente à listagem de empresas que venham abrir o capital.

Além das regras citadas acima, as companhias Nível 2 se comprometem a cumprir as seguintes obrigações:

- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP;
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes;
- Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, tais como, transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembléia geral;

¹⁴ Informações colhidas no Regulamento de Adesão ao Nível 2 da Bolsa de Valores de São Paulo – www.bovespa.com.br

- Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 80% (oitenta por cento) deste valor para os detentores de ações preferenciais (*tag along*);
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registrado de negociação neste Nível; e
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

5.2.1. DESLISTAGEM DO NÍVEL 2:

Está prevista, no regulamento, a possibilidade de uma empresa do Nível 2 solicitar a sua deslistagem desse segmento, para aderir ao mercado tradicional. Esse fato representa a rescisão do contrato. A principal implicação é a empresa não estar mais obrigada a cumprir os requisitos do regulamento. Isso quer dizer que os investidores não terão mais garantido o conjunto de compromissos assumido anteriormente pela empresa, por seus controladores e administradores.

Em função desse fato, há procedimentos específicos de saída, com mecanismos de “compensação” pela perda dos direitos societários. A saída do Nível 2 implica a aprovação da decisão por uma assembléia geral, comunicação com antecedência de 30 dias à BOVESPA e realização de uma oferta pública de aquisição das ações que se encontram em circulação, no mínimo, pelo valor econômico. A notícia da realização da oferta pública deverá ser comunicada à BOVESPA e divulgada ao mercado imediatamente após a realização da assembléia geral da Companhia que houver aprovado a referida saída.

NÍVEL 2	
Algumas empresas que aderiram ao Nível 2	
Eletropaulo	Net
Equatorial	Suzano Petroquímica
Gol	TAM
Marcopolo	UOL



5.3. NOVO MERCADO:

Inspirado no agora extinto *Neuer Markt* alemão, que foi uma listagem criada em Frankfurt, na Alemanha, visando atrair sociedades em crescimento, promovendo o desenvolvimento do *venture capital* (capital em risco que necessita de uma saída, em especial via bolsa de valores), o Novo Mercado brasileiro é um segmento especial de listagem introduzido pela BOVESPA em 2001, como parte de seus esforços para promover melhores práticas de governança.

Seguindo a definição da BOVESPA, “Novo Mercado” é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e “*disclosure*” adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

Ainda, segundo definição da própria BOVESPA, a entrada de uma empresa no “Novo Mercado” significa adesão a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de boas práticas de Governança Corporativa, mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira. Essas regras, consolidadas no Regulamento de Listagem, ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias e,

ao determinar a resolução dos conflitos por meio de uma Câmara de Arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada¹⁵.

Esse segmento é o nível mais elevado de exigência de Governança Corporativa.

NOVO MERCADO		
Empresas que aderiram ao Novo Mercado		
Banco Nossa Caixa	Gafisa	OHL
Copasa	Grendene	Porto Seguro
CPFL	Light	Submarino
Cyrela Realty	Lojas Renner	Perdigão

5.4. BOVESPA MAIS e sua ligação com as práticas de Governança Corporativa:



Aproveitando a boa onda de liquidez do mercado, novas empresas estão se preparando para a abertura de capital na BOVESPA. O movimento inaugura uma nova fase no mercado brasileiro, onde empresas de menor porte estão abrindo o capital, com a finalidade de captar recursos para financiar expansões e projetos. Trata-se de uma inovação destinada a empresas que buscam visibilidade e a parceria do mercado para concretizar seus projetos de crescimento¹⁶.

O Bovespa Mais é um segmento do mercado de balcão organizado, regulamentado pela Instrução CVM 243/96, e administrado pela BOVESPA, no qual apenas podem ser listadas companhias abertas com registro na CVM, e que tem como objetivo acolher as empresas com estratégia gradual de acesso ao mercado de capitais, viabilizando sua exposição a esse mercado e apoiando sua evolução em termos de transparência, de ampliação da base de acionistas e de liquidez¹⁷.

Nesse segmento, o mercado de balcão funcionará como uma porta de entrada dessas empresas, os custos são mais baixos, mas as regras de transparência prevalecem. Com o tempo, as empresas podem migrar para o Novo Mercado, nível máximo da BOVESPA. Atualmente, a Bolsa é palco de uma onda de lançamentos de papéis, algo que não era visto há décadas¹⁸.

Requisitos para ingressar no Bovespa Mais:

- Emitir apenas ações ordinárias. As preferenciais já existentes não serão admitidas à negociação e deverão ter previsto no estatuto o direito de serem convertidas em ordinárias;
- Garantir o direito de *tag along* a todos os titulares de ações ordinárias, nas mesmas condições obtidas pelo acionista controlador vendedor, em caso de venda de controle;
- Realizar oferta pública de ações em caso de fechamento de capital ou de saída do Bovespa Mais;
- Aderir à Câmara de Arbitragem do Mercado para solução de conflitos societários;
- Dispor de Conselho de Administração com mandato unificado de, no máximo, 2 anos;

¹⁵ Informações cedidas pelo site da Bolsa de Valores de São Paulo – www.bovespa.com.br

¹⁶ DABUS, Daniel de Castro. “Bolsa permitirá abertura de capital de pequenas empresas”. Consultor Jurídico, 03 jan. 2006.

¹⁷ Informações colhidas no site da BOVESPA – www.bovespa.com.br

¹⁸ DABUS, Daniel de Castro. Ob. Cit.

- Fornecimento de informações adicionais nos ITRs, DPFs e IANs, tais como: fluxo de caixa, consolidado trimestral, posições acionárias de administradores e controladores. Além disso, informações sobre contratos com partes relacionadas, negócios com as ações da empresa realizados pelos controladores e o calendário anual de eventos corporativos; e

- É vedada aos controladores e administradores a venda de ações por seis meses a partir da oferta inicial (*lock up*).

Requisitos para a permanência de empresas no Bovespa Mais:

Free float ou Patamar Mínimo de Liquidez:

- Atingir *free float* de, no mínimo, 25% em até sete anos a partir da data de listagem; e

- Caso não alcance o *free float* mínimo, poderá permanecer no MAIS se mantiver média mínima de 10 negócios ao mês e presença em, pelo menos, 25% dos pregões, ao final de cada exercício.

Situação Econômico-Financeira:

- A empresa não poderá apresentar cinco anos consecutivos de prejuízo e, simultaneamente, patrimônio líquido negativo nos três últimos anos; e

- Também não poderá apresentar cinco anos consecutivos de patrimônio líquido negativo e, simultaneamente, incorrer em prejuízo nos três últimos anos.

6. GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PRÁTICA:

Para que esse estudo tenha um aspecto mais real sobre a adoção das práticas de Governança Corporativa, resolvemos mencionar a atuação de algumas empresas que estão enquadradas em Níveis de Governança Corporativa da BOVESPA.

São elas o UNIBANCO que está no Nível 1, a Gol que está no Nível 2 e a Submarino que está no Novo Mercado:

6.1. UNIBANCO:

O Unibanco aderiu ao programa de Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA em 26 de junho de 2001, integrando o grupo das 15 primeiras empresas brasileiras elevadas a essa categoria. Em realidade, esta adesão representou para esta empresa apenas algumas alterações nos procedimentos e formalizações em seu estatuto, pois ela já atendia às exigências de prestações de informações da *Securities and Exchange Commission* (“SEC”), desde 1997.

Algumas das principais medidas adotadas pelo UNIBANCO com a finalidade de aprimorar as práticas de Governança Corporativa foram¹⁹ (i) a implementação de uma administração profissional; (ii) *disclosure* diferenciado, publicando as demonstrações financeiras em US GAAP desde 1997 (primeiro banco brasileiro a ter ADRs Nível 3 listados na NYSE); (iii) pagamento de dividendo mínimo de 35% do lucro líquido, após a constituição de 5% de reserva legal (este percentual é superior aos 25% mínimos exigidos pela Lei das S.A.); etc.

A adoção dessas medidas trouxe ao UNIBANCO alguns prêmios e reconhecimento em diversos rankings internacionais de avaliações voltadas para a Governança Corporativa. Essas qualificações funcionam como garantia de qualidade na relação com investidores, através do fácil acesso às informações da empresa de maneira transparente e precisa, contribuindo assim para a maximização do seu valor de mercado e para a liquidez de suas ações.

¹⁹ Informações disponíveis no site do Unibanco – www.unibanco.com.br

6.2. GOL:

A Gol foi uma das primeiras emissoras privadas estrangeiras a se adequar à Seção 404 da Lei Sarbanes Oxley, com cerca de um ano de antecedência do previsto pela lei. Richard Lark, vice-presidente financeiro da empresa afirma que “*para se chegar a esse ponto, é fundamental para a empresa manter uma forte estrutura de controles internos que assegure precisão na preparação e apresentação de demonstrações financeiras, mais transparência e pontualidade na divulgação de seus resultados.*”²⁰

A empresa também adequou-se à Seção 302 da mesma lei, que determina que diretores executivos declarem que são pessoalmente responsáveis pelos controles e procedimentos de divulgação. As Seções 404 e 303 da lei norte-americana são consideradas as mais rigorosas com relação aos controles internos de divulgação e precisão de resultados. A empresa nesses últimos 24 meses se preocupou em aprimorar a sua estrutura de controle interno financeiro e não financeiro, além de maior transparência às suas atividades realizadas.

6.3. SUBMARINO:

Abertura de Capital - SUBMARINO²¹
1ª Oferta Pública de Ações e adesão ao Novo Mercado: <ul style="list-style-type: none">• Março de 2005• Oferta mista (primária, 29% e secundária 71%)• Montante de R\$ 472,9 milhões• Oferta secundária viabilizou a alienação da participação detida pelos sócios investidores (<i>private equity</i>), 74,6%• Submarino.com LLC: GP Investimentos, TH Lee Putnam Ventures
2ª Oferta Pública de Ações: <ul style="list-style-type: none">• Março de 2006• Montante de R\$ 812,8 milhões• Primária 21,6% e secundária 78%
<u>MOTIVACÕES</u>
<ul style="list-style-type: none">• Empresa fortalece a sua imagem institucional junto à sociedade e ao mercado• Profissionaliza e disciplina a gestão

7. CONCLUSÃO:

O advento do Novo Mercado e das Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa é o principal evento da história recente do mercado de capitais brasileiro, não só pelo seu potencial de reanimar esse mercado, como também pela sua envergadura e pioneirismo.

O mercado acionário brasileiro retoma um momento contínuo de crescimento. Para se ter uma idéia, houve apenas a ocorrência de uma oferta inicial de ações no mercado brasileiro no período de 2001 a 2004.

A retomada desse segmento é um claro sinal de que as empresas brasileiras voltam a contar com o mercado acionário para financiar suas atividades a partir do impulso experimentado pela bolsa, e esse impulso só irá se consolidar, bem como a “imagem” do mercado e de suas empresas só poderão permanecer, se as boas práticas da Governança

²⁰ “Gol se adequa à Sarbanes Oxley”. Monitor Mercantil, Financeiro. – Rio de Janeiro, pág. 03, de 14 a 17 de abril de 2006.

²¹ Informação colhida no site de Relacionamento aos Investidores da empresa, no site www.submarino.com.br e no Estatuto Social da Companhia.

Corporativa forem vistas como requisitos indispensáveis para o fortalecimento do mercado e das empresas.

Portanto, a Governança Corporativa pode até ter o objetivo de igualdade e transparência entre os acionistas, porém, o seu maior impacto é, sem dúvida, o fortalecimento e consolidação do mercado acionário brasileiro, diminuindo a nossa vulnerabilidade e dependência às poupanças externas e proporcionando às nossas empresas nacionais um nível de excelência e de confiança globalmente respeitados.

BIBLIOGRAFIA:

- 1 - BOULOS, Eduardo Alfred Taleb e SZTERLING, Fernando. ***“O Novo Mercado e as Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa: Exame de Legalidade frente aos poderes das Bolsas de Valores”*** – Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro n. 125, janeiro/março de 2002
- 2 - CAMBRA, Daniele. ***“Governança em alta”*** – Valor Econômico, São Paulo, edição 1055, 19 de junho de 2004
- 3 - CANTIDIANO, Luiz Leonardo e CORRÊA, Rodrigo. ***“Governança Corporativa”***, Lazuli Editora, São Paulo, 2004
- 4 - Cartilha da BOVESPA sobre o *“Mercado de Capitais”* – disponível no site www.bovespa.com.br
- 5 - Cartilha de boas práticas de Governança Corporativa disponível no site do IBGC: www.ibgc.org.br
- 6 - CARVALHO, Antonio Gledson de. ***“Efeitos da Migração para os Níveis de Governança da BOVESPA”*** – trabalho preparado para a BOVESPA, Janeiro 2002 – disponível no site www.bovespa.com.br
- 7 - Curso de Governança Corporativa para membros de Conselho de Administração, fornecido pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC: www.ibgc.org.br - 1º Semestre de 2006
- 8 - DABUS, Daniel de Castro. ***“Bolsa permitirá abertura de capital de pequenas empresas”*** – Consultor Jurídico, 03 jan. 2006.
- 9 - Estudo da Booz-Allen & Hamilton para o 1º Seminário Bradesco Templeton de Governança Corporativa, São Paulo, 24 de agosto de 2000
- 10 - Estatutos Sociais de empresas mencionadas
- 11 - GONZALEZ, Roberto Souza, ***“A valorização da empresa no mercado ao abrir o capital”***, Access Consulting Assessoria Empresarial, Seminário IIR Conferences, São Paulo, 27 de novembro de 2001
- 12 - LOBO, Jorge. ***“Princípio da transparência”*** - Gazeta Mercantil, São Paulo, B-3, 04 de maio de 2006.
- 13 - LODI, João Bosco. ***“Governança Corporativa – O Governo da Empresa e o Conselho de Administração”***, Editora Campus, Rio de Janeiro, 2000
- 14 - MCKINSEY COMPANY E KORN/FERRY INTERNATIONAL. Panorama da Governança Corporativa no Brasil. São Paulo, 2001
- 15 - PARENTE, Norma. ***“Governança Corporativa”*** – Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem n. 15, janeiro/março de 2002
- 16 - Revista Trimestral da BOVESPA – out/dez de 2005 – disponível no site www.bovespa.com.br
- 17 - Regulamento de Novo Mercado da BOVESPA – disponível no site www.bovespa.com.br
- 18 - SANTOS, Aline de Menezes. ***“Reflexões sobre a Governança Corporativa no Brasil”*** – Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro n. 130, abril/junho de 2003

19 - SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. *“Governança Corporativa: Conceitos e Panorama no Brasil”* – maio de 2003

20 - SOUZA, Thelma de Mesquita Garcia. *“Governança Corporativa e o Conflito de Interesses nas Sociedades Anônimas”*, com parceria da Pricewaterhouse Coopers – Ed. Atlas, São Paulo, 2005

21 - Standar & Poor`s – Relatório de Governança Corporativa de 1º de março de 2004 – “Country Governance Study – estudo de governança corporativa de países”

SITES:

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – www.ibgc.org.br

Bolsa de Valores de Nova Iorque – NYSE – www.nyse.com

Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – www.bovespa.com.br

Corretora de Valores Agora Sênior – www.agorasenior.com.br

GOL Linhas Aéreas – Relacionamento com os Investidores – www.voegol.com.br

UNIBANCO – Relacionamento com os Investidores – www.unibanco.com.br

SUBMARINO S.A. – Relacionamento com os Investidores – www.submarino.com.br

Comissão de Valores Mobiliários – www.cvm.gov.br