

Considerações jurídicas sobre a governança corporativa

Rodrigo Eustáquio Ferreira*

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais tornou-se uma atrativa opção de investimento na atualidade. Graças a isso, cria-se uma nova cultura de investimento. No Brasil, por exemplo, as pessoas vêm trocando suas cadernetas de poupança pelas aplicações em fundos de investimentos, ou ainda pela compra e venda de ações em Bolsa de Valores. De outro lado, as empresas têm percebido as vantagens em financiar suas atividades pela captação direta de recursos junto à população, se preocupando em adotar uma postura que as aproxime destes investidores.

É aqui que ganha importância a discussão da Governança Corporativa. Para se ter idéia, em 2002, a McKinsey & Co., em parceria com o Banco Mundial, conduziu uma pesquisa (Investor Opinion Survey) [01] junto a investidores de 31 países, onde apurou que os investidores pagariam entre 13% e 30% a mais por ações de empresas que adotam tais práticas, por acreditarem que, nestas, seus investimentos estarão melhor protegidos.

Os princípios da Governança Corporativa têm por escopo central a valorização da relação entre as empresas, de um lado, e os chamados stakeholders ou "partes interessadas" (investidores, clientes, fornecedores, colaboradores, sociedade) do outro lado.

Portanto, a análise da Governança Corporativa sob a ótica do Direito é medida que se impõe, haja vista que aquela se mostra, em verdade, como mecanismo de efetivação deste.

2 CONCEITO E EVOLUÇÃO HISTÓRICA

Conceituar Governança Corporativa não é tarefa fácil. Diversas definições já foram apresentadas pelos estudiosos na busca de abranger, em algumas linhas, as idéias centrais e os princípios norteadores que se encontram relacionados ao uso dessa expressão.

Betarello [02] enumera quatro agrupamentos conceituais, encontrados na literatura, para o sentido da expressão. O primeiro grupo acredita ser a Governança Corporativa um conjunto de sistemas e de relações baseado no conflito de agência resultante da separação entre acionistas/gestores e/ou acionistas minoritários/majoritários, onde os interesses das partes conflituosas são assimétricos. O segundo grupo a caracteriza como um sistema de governo e estruturas de poder, onde se define bem os papéis dos órgãos da sociedade, os processos decisórios e as regras de convivência entre as instâncias da companhia. O terceiro grupo a considera como um sistema de valores e padrões de comportamento (como justiça, equidade, transparência, prestação de contas e respeito às normas). O quarto grupo afirma que a Governança Corporativa se traduz em sistemas de normas relacionados às forças internas (estatutos legais e termos contratuais) e externas (leis e regulamentos emanados dos órgãos competentes) de controle de uma companhia, que visam assegurar os direitos dos acionistas. Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, 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 a sua perenidade".

A Governança Corporativa, em sua concepção moderna, teve suas origens logo após o escândalo de Watergate. Nas investigações posteriores ao fato, foram apuradas falhas no controle das companhias, que as permitiam colaborar ilegalmente com as campanhas políticas. Para dar maior transparência à atuação destas corporações, a Securities and Exchange Commission [03] - SEC obrigou-as a divulgar seus controles financeiros internos.

Foi, no entanto, na Inglaterra e nos Estados Unidos dos anos 80/90 que o movimento ganhou força e notoriedade. Naquela época, se alastraram pelo mundo escândalos financeiros decorrentes da administração fraudulenta de companhias listadas nas Bolsas de Valores, e os investidores, notadamente os Fundos de Pensão, passaram a exigir maior transparência por parte das empresas em que empregavam seus recursos. Nesse contexto, os fundos de pensão americanos Calpers e Fidelity exerceram pressão no sentido de impor limites aos abusos dos controladores. Na Inglaterra, foi editado o Cadbury Report, considerado o primeiro Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa. O cenário de crise corporativa mundial facilitou a expansão do debate do tema aos países da Europa, Ásia e da América Latina.

Mais recentemente, a edição, em 2002, da Sarbanes-Oxley Act – SOX, nos EUA foi um passo importante para fortalecer o movimento da Governança Corporativa. Essa é tida como a mais importante reforma legislativa no mercado de capitais desde a criação da SEC, em 1929, após a quebra da Bolsa de Nova York. Ao longo de seus 700 artigos, a SOX contém disposições rígidas sobre Governança Corporativa, notadamente sobre a conduta de administradores, auditores e advogados. Tais disposições aplicam-se também às empresas estrangeiras que negociam seus papéis nas bolsas de valores americanas, mesmo que conflitem com a legislação do país de origem destas empresas.

A edição da SOX foi uma das conseqüências advindas dos escândalos, mundialmente divulgados, que resultaram na falência de companhias como Enron e WorldCom nos EUA, em 2001. Essas empresas eram tidas como saudáveis aos olhos do mundo, mas ocultavam sua verdadeira situação

econômica por meio da alteração de seus resultados, numa prática que foi posteriormente denominada "contabilidade criativa", e que foi viabilizada graças ao conluio existente entre aquelas companhias e as empresas que nelas realizavam auditoria.

No Brasil, o IBGC fomentou o debate do tema, que editou o primeiro Código de Boas Práticas de Governança Corporativa do país. A partir desse código, ampliaram-se as discussões sobre o tema na BOVESPA, que resultaram na criação dos Mercados com Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. Em verdade, a nossa Lei de Sociedades por Ações - LSA, datada de 1976 e recentemente alterada pela Lei nº 10.303/01, já continha diversos preceitos da SOX, como os relativos aos deveres e responsabilidades dos conselhos fiscais. Já outras disposições da lei americana não foram, ainda, "absorvidas" pela legislação brasileira, carecendo de melhor estudo para que sejam adaptadas à nossa realidade.

De fato, Andrade e Rossetti [04] ressaltam que uma das conclusões do Business Sector Advisory Group on Corporate Governance, grupo criado em 1998 pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico [05] - OCDE, para desenvolver um conjunto de normas e diretrizes sobre Governança Corporativa aplicáveis no âmbito daquela Organização, foi a de que inexistente um modelo único de Governança Corporativa, devendo cada país adaptar a aplicação das diretrizes da OCDE às suas circunstâncias culturais, econômicas e jurídicas.

O Brasil, país onde as companhias abertas ainda têm por características comuns o alto índice de emissão de ações preferenciais (sem direito a voto), a forte presença familiar no controle das mesmas, a baixa participação dos acionistas minoritários nas deliberações e a alta concentração de ações ordinárias (com direito a voto) nas mãos do acionista controlador, vem buscando, em vista de suas particularidades, um modelo de Governança Corporativa próprio. Leva-se em conta, inclusive, que o modelo societário mais utilizado no país é o da Sociedade Limitada, o que estimula a discussão de que os preceitos da boa Governança devam ser estendidos àquele tipo societário.

Portugal [06] enumera algumas modificações trazidas pelo Código Civil de 2002 na disciplina das sociedades limitadas, e que podem ser associadas aos princípios da Governança Corporativa, tais como a fixação de quoruns maiores para as deliberações sociais que cuidem de questões relevantes (como a fusão, a incorporação e a dissolução das sociedades), a exigência de se registrar as reuniões dos sócios em atas e a necessidade de realização de assembléia para o fim de se excluir algum sócio por justa causa.

3 OS PRINCÍPIOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA E A LSA

Conforme apontado, a OCDE, no ano de 1998, criou um grupo responsável por desenvolver os princípios que serviriam de base para o aperfeiçoamento da boa Governança Corporativa no âmbito de seus países-membros. Uma das conclusões daquele grupo foi a de que os princípios de Governança são de natureza evolutiva, ou seja, são mutáveis e devem ser revistos sempre que ocorrerem mudanças significativas nas corporações e em seu entorno.

Os princípios básicos que inspiram o Código do IBGC correspondem àqueles que orientam a SOX, quais sejam: 1) transparência (disclosure); 2) equidade (fairness); 3) prestação de contas (accountability); e 4) responsabilidade corporativa (compliance). Esses princípios já se encontravam enraizados na LSA quando de sua edição. A exposição de motivos da LSA [07] dispôs que ela tinha por objetivo criar um sistema que assegurasse a liberdade do empresário, mas que impusesse regras estritas de responsabilidade aos administradores, e determinou que as normas de proteção ao minoritário são cogentes, mormente as que cuidam responsabilidade dos administradores, da prestação de informações ao público e dos direitos dos acionistas. As principais inovações, inspiradas nestes princípios vieram, contudo, com a Lei nº 10.303/01. Cabe, agora, uma análise daqueles princípios.

3.1 O princípio da transparência (disclosure)

O Código das Melhores Práticas do IBGC caracteriza este princípio como sendo "mais do que a obrigação de informar". As empresas devem ter o

"desejo de informar", pois que a boa prestação de informações desperta a confiança dos acionistas e stakeholders na empresa.

As informações prestadas devem ir além das relativas ao desempenho econômico-financeiro da empresa, abordando os demais fatores que norteiam a ação empresarial. Bettarello entende que deve haver transparência principalmente em relação à informações como os riscos potenciais e as questões relevantes. De fato, somente com a disponibilização contínua destas informações será possível, aos minoritários e credores, avaliarem se seus direitos estão sendo observados. Aguiar [08] nos lembra que a série de escândalos corporativos envolvendo empresas como Enron e WorldCom nos EUA e Banco Nacional e Banco Econômico no Brasil tiveram origem em irregularidades que desrespeitaram, especialmente, o princípio da transparência. Afirma, ainda, que maior disclosure interessa mais às boas empresas, pois estas são as verdadeiras interessadas em transmitir aos investidores uma imagem de baixo risco para garantirem a captação de recursos a preços menores no mercado.

Andrade e Rossetti ressaltam que na SOX o disclosure se manifesta nas exigências feitas aos detentores de informações privilegiadas, quando há mudanças em suas participações acionárias; ou ainda na exigência de divulgação das informações referentes às condições financeiras e operacionais da companhia, a serem acrescidas nos relatórios exigidos pela lei.

O princípio da transparência encontra-se presente nas disposições dos artigos 116-A e 157, § 2º da lei societária brasileira. O primeiro, incluído pela Lei nº 10.303/01, impõe ao acionista controlador da companhia aberta e ao grupo de minoritários, capazes de elegerem membro dos conselhos fiscal ou de administração, o dever de informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à CVM e às Bolsas de Valores. O segundo impõe o dever de informação também aos administradores da companhia aberta, garantindo a qualquer acionista o direito de requisitar que os esclarecimentos dos administradores seja reduzido a termo, do qual poderá obter uma cópia. Também, os administradores devem, conforme o artigo 157, §

6º, informar à CVM e às Bolsas de Valores quaisquer modificações em suas participações acionárias nas empresas que administram. Este dever de ampla informação (duty of full disclosure) facilita a fiscalização da companhia.

Este princípio manifesta-se, ainda, na exigência legal de que as companhias façam prévio registro, na CVM, das distribuições de valores mobiliários que pretendem promover. Essa exigência está no artigo 4º, §2º da LSA. Também os parágrafos 4º e 5º do artigo 4º asseguram a fiscalização, pela CVM, do cancelamento do registro de companhias abertas.

3.2 O princípio da equidade (fairness)

O Código do IBGC define equidade como o tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam eles acionistas ou stakeholders, ressaltando, ainda, que este princípio veda qualquer tipo de prática discriminatória. Bettarello relaciona este princípio ao "senso de justiça", afirmando que devem ser respeitados os direitos de todos os acionistas, seja no aumento da riqueza corporativa ou na atuação das assembleias gerais.

É também na lógica deste princípio que se inserem várias das modificações trazidas pela Lei nº 10.303/01. Dentre elas, tem-se a do artigo 15, § 2º, que determina que a proporção de ações preferenciais, em regra sem direito a voto [09], em relação ao total de ações emitidas, para as companhias fechadas e as que abriram seu capital a partir da vigência da lei, não pode ultrapassar 50%, o que garante maior representatividade do capital social em ações ordinárias votantes e um tratamento mais equânime entre os acionistas.

Outras modificações pautadas pelo princípio são, por exemplo, a realizada no artigo 141, § 4º, que passou a garantir aos preferencialistas sem direito a voto e detentores de mais de 10% do capital o direito de eleger um membro do conselho de administração e seu suplente [10], bem como conferiu tal direito aos minoritários detentores de pelo menos 15% das ações com direito a voto; a previsão do artigo 141, § 5º, que permitiu aos acionistas agregarem suas ações, a fim de atingir o quorum exigido no § 4º caso não possuam, sozinhos,

aqueles percentuais. Destaque-se, ainda, o artigo 161, § 4º da LSA, que diz respeito ao direito dos minoritários de elegerem um membro do conselho fiscal e seu suplente. O artigo 140, parágrafo único, por sua vez, amplia este princípio, ao prever a participação, no conselho de administração da sociedade, de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto daqueles. Trata-se da tentativa de se adotar um sistema de co-gestão empresarial.

A reforma de 2001 também reeditou a condição para a alienação do controle, que havia sido suprimida pela Lei nº 9.457/97, influenciada pelo movimento das privatizações. De acordo com o atual artigo 254-A da LSA, em caso de alienação do controle, o adquirente deve fazer uma oferta pública de aquisição de todas as ações com direito a voto pelo preço mínimo de 80% do valor pago pelas ações do bloco de controle. É o chamado tag-along [11], que garante aos minoritários o direito de receberem parte do ágio pago pelas ações do grupo de controle.

Por fim, nos casos em que a companhia opte por fechar seu capital, o artigo 4º-A assegura aos acionistas minoritários titulares de, no mínimo, 10% das ações em circulação, o direito de requerer dos administradores a convocação de assembléia especial para deliberar sobre a realização de nova avaliação da companhia, a fim de se atingir o "preço justo" por ação previsto no artigo 4º, § 4º da LSA. Ainda, se a aquisição de ações realizada pelo acionista controlador ou sociedade controladora inviabilizar a liquidez das ações remanescentes em circulação (ocasionando, assim, o chamado "fechamento branco" de capital), o § 6º do artigo 4º obriga a sociedade ou o controlador a fazerem oferta pública, pelo mesmo "preço justo", para a aquisição da totalidade das ações da companhia.

3.3 O princípio da prestação de contas (accountability)

O Código das Melhores Práticas do IBGC determina que "os agentes da Governança Corporativa devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu e respondem integralmente por todos os atos que praticarem no

exercício de seus mandatos" [12]. Bettarello afirma que esta prestação de contas deve ser responsável e seguir as melhores práticas de auditoria.

Esse princípio é de inspiração norte-americana, onde, pela SOX, os principais executivos devem certificar-se da autenticidade das informações contidas em seus relatórios, e onde existe um comitê de auditoria para acompanhar a atuação dos auditores e os números da companhia. No Brasil, inexiste a exigência legal de que seja implantado um Comitê de Auditoria nas companhias, responsável por concentrar as deliberações financeiras da empresa. As companhias brasileiras que negociam títulos na Bolsa de Nova York - NYSE não se conformaram com essa exigência da lei americana, e apresentaram proposta para que fossem dispensadas do cumprimento daquela exigência, sob alegar que o conselho fiscal já exercia as funções atribuídas ao conselho de auditoria, proposta aceita pela SEC em abril de 2003.

Na LSA, o princípio da prestação de contas se manifesta no artigo 176, que trata das demonstrações financeiras; nos artigos 213 e 216, que dispõem sobre a obrigação do liquidante em convocar a assembléia-geral para prestar-lhe contas de sua atuação; e nas disposições que tratam da responsabilidade dos acionistas e dos membros do conselho fiscal, como a do artigo 117, § 1º, "g" e a do artigo 165, § 3º. A Lei nº 6.385/76 também possui dispositivos relacionados ao princípio em voga, como os parágrafos 2º e 3º do artigo 26, que tratam da responsabilidade dos auditores independentes e empresas de auditoria contábil; ou as do artigo 9º, I, "g" e 9º, IV, que cuidam do papel fiscalizador da CVM, autorizando-a a intervir quando suspeitar de fraudes nas demonstrações financeiras e de práticas ilegais por parte de administradores, membros do conselho fiscal, acionistas ou outras pessoas quaisquer.

3.4 O princípio da responsabilidade corporativa (compliance)

Ao discorrer sobre este princípio, o Código do IBGC aponta que conselheiros e executivos devem zelar pela perenidade das organizações e incorporar considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações. Bettarello caracteriza o princípio da compliance como sendo a

conformidade no cumprimento das normas reguladoras, estejam elas contidas nos estatutos sociais ou nos regimentos internos das companhias, ou ainda tenham as mesmas sido emanadas das instituições legais do país.

Nos Estados Unidos, a SOX exige que as corporações adotem um Código de Ética para seus principais executivos, e que regule as formas de encaminhamento de questões relativas a conflitos de interesses, divulgação de informações e cumprimento de leis e normas.

Discorrendo sobre a responsabilidade corporativa, Lautenschleger Júnior [13] aponta que não basta que a companhia respeite as regras legais de cada país, sendo importante que haja o "convencimento corporativo" sobre aquela responsabilidade. O autor lembra, ainda, que as empresas começaram a perceber que a responsabilidade social era uma importante forma de agregação de valor, passando a divulgar, em suas demonstrações financeiras, informações sobre a composição de sua mão-de-obra, os índices de acidentes do trabalho e as medidas para contê-los, gastos com tributos e salários e práticas para a redução de impactos sobre o meio-ambiente, com o intuito de tornar tais informações acessíveis a consumidores e investidores.

O principal marco legal deste princípio é o artigo 154, caput da LSA, que dispõe que "o administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa". Ainda, o § 4º daquele artigo determina que o conselho de administração e a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis que tenham como beneficiários os empregados da companhia ou a comunidade na qual a mesma atue.

Uma outra manifestação legal do princípio da compliance está no parágrafo único do artigo 116 da referida lei, que dispõe que o acionista controlador deve usar o seu poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, respeitando os direitos e interesses de todos os que são afetados por sua atividade, seja internamente (acionistas, empregados) ou externamente (stakeholders e comunidade). Ribeiro [14] afirma que essa

disposição tem por finalidade mitigar o imenso poder conferido ao acionista controlador.

4 OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BOVESPA

Apesar do esforço em se reformar a legislação societária para inserir nela as principais práticas de Governança Corporativa, a iniciativa de maior valia na promoção daquela partiu da BOVESPA, que implementou, no ano 2000, os chamados Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. Esses níveis (ou segmentos) são espécies contratuais, e as empresas que a eles aderem se submetem a regras mais rígidas do que aquelas previstas na legislação.

Graças a essa segmentação, estabeleceram-se, então, quatro mercados no país: 1) o tradicional, com regras de listagem definidas pela lei e regulamentadas pela CVM; 2) o diferenciado para listagem de empresas Nível 1 de Governança Corporativa; 3) o diferenciado para listagem de empresas Nível 2 de Governança Corporativa e 4) o Novo Mercado.

Em 2001, a BOVESPA criou o IGC – Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada, para medir o desempenho das ações de empresas listadas nos segmentos diferenciados. Entre dezembro de 2001 a julho de 2007, o IGC valorizou 411%, percentual bastante superior à alta de 228% registrada pelo Ibovespa [15] no mesmo período.

A adesão aos referidos níveis se dá através de um contrato firmado entre a BOVESPA e as companhias. Além da companhia aderente, participam da contratação controladores e administradores, que ratificam as regras. Em seguida, tanto a assinatura do contrato como alguns compromissos assumidos em razão da contratação são levados à aprovação em Assembléia Geral, para que sejam incluídos, se necessário, no estatuto social da companhia.

O descumprimento do regulamento pela companhia pode levar ao cancelamento de seu registro nos respectivos segmentos. Antes de adotar essa medida, entretanto, a BOVESPA pode notificar a empresa faltosa, por

escrito, fixando prazo máximo para a sua regularização, sob pena de multa ou suspensão de negociação de suas ações no mercado.

Fazendo um comparativo entre o mercado tradicional, regido pela LSA, e o Novo Mercado, têm-se que o tradicional: 1) permite que as companhias emitam três espécies de ações (ordinárias, preferenciais e de fruição - artigo 15 LSA); 2) não contém exigência de que as companhias mantenham um percentual mínimo de suas ações em circulação (prática conhecida como free-floating); 3) determina que o conselho de administração deve ser composto por, no mínimo, três membros (artigo 140 LSA); 4) faculta a adoção de padrões internacionais de contabilidade nas demonstrações financeiras; 5) determina que, em caso de alienação do controle da companhia, o adquirente deve se obrigar a fazer oferta pública de aquisição das ações dos minoritários pelo valor de, no mínimo, 80% daquele pago pelas ações do bloco de controle (tag-along de 80%, artigo 254-A LSA) e 6) faculta a adoção da arbitragem para a solução dos conflitos societários (artigo 109, § 3º, LSA).

Já o regulamento do Novo Mercado, segmento diferenciado de listagem da BOVESPA que possui a maior rigidez no que diz respeito às normas de Governança Corporativa, tem por características principais: 1) permitir que as companhias emitam tão somente ações ordinárias; 2) exigir que as mesmas mantenham em circulação, no mercado de valores mobiliários, no mínimo, 25% de suas ações (free-floating mínimo de 25%); 3) determinar que o conselho de administração seja composto por no mínimo 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes [16]; 4) exigir a adoção de padrões contábeis internacionais (US GAAP ou IASB [17]) na elaboração dos balanços anuais; 5) exigir a extensão para todos os acionistas das condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (tag-along de 100%); 6) exigir a adoção da câmara de arbitragem para solucionar os conflitos societários.

Os dois segmentos intermediários de listagem da BOVESPA, Nível 1 e Nível 2, e o segmento especial BOVESPA Mais, adotam algumas das regras enumeradas para o Novo Mercado e outras que são características do

mercado tradicional. Assim é que, por exemplo, o Nível 1 faculta a adoção da câmara de arbitragem e estabelece que o conselho de administração será composto pelo mínimo legal de 3 conselheiros, mas obriga que as companhias ali listadas mantenham o percentual de 25% de suas ações em circulação. Por sua vez, o Nível 2 permite a existência de ambas as classes de ações (ordinárias e preferenciais), porém exige que seja conferido o tag-along de 100% aos acionistas, que sejam adotados padrões internacionais de contabilidade nas demonstrações financeiras e que seja adotada, obrigatoriamente, a câmara de arbitragem na solução de conflitos.

O que se sabe é que a adesão aos níveis de Governança Corporativa propicia benefícios para o mercado de capitais e para as companhias. Como explica Souza, os investidores obtêm, por um lado, maior exatidão na fixação do preço das ações, maior possibilidade de fiscalização das companhias e menor sujeição aos riscos, enquanto que as empresas que adotam tais soluções gozam de melhor imagem institucional e agregam mais valor às suas ações, que se tornam mais requisitadas e líquidas, o que reduz o seu custo do capital. Adiante, analisar-se-á algumas questões pertinentes relacionadas às exigências criadas pelos níveis diferenciados da BOVESPA.

4.1 A proibição da emissão de ações preferenciais

A norma do Novo Mercado que obriga as companhias ali listadas a somente emitirem ações ordinárias tem por consequência imediata a garantia de maior participação dos acionistas, especialmente os minoritários, nas deliberações da companhia. No Novo Mercado, a cada ação corresponde um voto, o controle fica mais disperso e todos os acionistas têm seu peso devidamente considerado nas deliberações. Dificulta-se, então, a hipótese de um acionista exercer o controle da companhia detendo apenas 25% + 1 das ações com direito de voto, o que é possível pelo artigo 15, § 2º da LSA, que permite que até 50% das ações de uma companhia sejam da espécie preferencial, sem o direito de voto. Tal restrição à emissão de ações preferenciais contribui, também, para evitar algumas das críticas que são constantemente feitas àquelas vantagens concedidas pela lei às ações preferenciais.

Isto porque, quanto às vantagens legais conferidas às ações preferenciais (artigo 17, incisos I a III), é importante recordar que a previsão contida no artigo 17, I, que confere ao acionista preferencial a prioridade na distribuição de dividendo, também estabelece que este dividendo poderá ser fixo [18] ou mínimo [19], o que deverá ser definido no Estatuto Social da companhia. No entanto, a previsão do § 4º daquele artigo é no sentido de que, salvo previsão estatutária em sentido oposto, o dividendo prioritário não será cumulativo [20] e a ação com dividendo fixo não participará dos lucros remanescentes [21]. Sendo assim, e considerando-se que, conforme aponta Osmar Brina Corrêa-Lima, o estatuto social é, em regra, elaborado pelos controladores, titulares de ações ordinárias, pode-se deduzir que, em boa parte das vezes, o dividendo prioritário é fixo e não cumulativo, o que acaba por anular a vantagem dos preferencialistas justamente quando os lucros da companhia são maiores.

A vantagem conferida pelo inciso II do artigo 17 da Lei das Sociedades por Ações, por sua vez, só será benéfica aos preferencialistas na hipótese de dissolução da companhia, pois que trata de prioridade de reembolso de capital depois de satisfeitos os demais credores. No entanto, recorrendo-se novamente à lição de Osmar Brina Corrêa-Lima, são raras as dissoluções e liquidações de sociedades prósperas e solventes, nas quais o investidor normalmente aplica o seu capital, razão pela qual essa vantagem dificilmente será verificada.

Quanto às vantagens estatutárias previstas nos incisos do § 1º do artigo 17 da LSA, Sousa [22] tece crítica no sentido de que a única daquelas que pode ser considerada real é a prevista no inciso II daquele parágrafo, pois que a prioridade de participação no dividendo líquido prevista no inciso I só será vantajosa se o patrimônio líquido da sociedade for bastante elevado, e o tag-along previsto no inciso III só será usufruído pelo preferencialista se ocorrer a alienação do controle da companhia aberta, o que representa uma eventualidade. O autor lembra ainda que, por se tratar de vantagem estatutária facultativa, mesmo a previsão do artigo 17, § 1º, II pode não ocorrer na prática, por estar condicionada à previsão estatutária. Assim, aponta, na prática, o

acionista preferencial, além de se ver privado de seu direito de votar, pode não gozar de vantagem real, o que configura um retrocesso ao espírito protecionista incorporado pela reforma trazida pela Lei nº 10.303/01.

Dessa forma, a adesão ao segmento do Novo Mercado pela companhia contribui para igualar o tratamento dado aos seus acionistas, ao conferir a todos o direito de participar nas deliberações sociais, e evita que eles se vejam seduzidos por vantagens que, na prática, inexistem ou dificilmente se efetivam.

4.2 A concessão do tag-along

Uma outra inovação do Novo Mercado em relação à LSA diz respeito ao tag-along. Por garantir a extensão desse direito, em sua plenitude, a todos os acionistas (ou seja, confere tag-along de 100% a todas as ações), em caso de alienação do controle da companhia, o Novo Mercado representa nítida progressão em relação à previsão legal do 254-A da LSA, que estabelece que o tag-along será de 80%, e somente para as ações da espécie ordinária.

Saliente-se, no entanto, que no Novo Mercado, conforme elucidado, não é permitida a emissão de ações preferenciais. Nos níveis diferenciados 1 e 2 da BOVESPA, onde existem aquela espécie de ação, o tag-along varia de forma gradual: enquanto o Nível 1 segue a regra tradicional (80% somente para os papéis ordinários), o Nível 2 confere aquele direito na proporção de 100% para as ações ordinárias e 80% para as preferenciais.

Não obstante os marcos regulatórios, algumas empresas têm, voluntariamente, estendido esse direito a todos os seus acionistas. É o caso, por exemplo, da Gol Linhas Aéreas, e da ALL - América Latina Logística, que se encontram listadas no Nível 2.

Argumentos favoráveis e críticas são adotados com relação ao tag-along e sua extensão a todos os acionistas. Os primeiros se desenvolvem basicamente no sentido de que esse direito confere maior proteção aos acionistas minoritários, assegurando-lhes tratamento equitativo para com aqueles que compõem o

bloco de controle e respeitando, assim, o princípio da equidade (fairness). Verificando um exemplo prático, conclui-se como aquele direito pode evitar desigualdades ocasionadas por circunstâncias do mercado. Tome-se, a propósito, a transação que levou à transferência do controle acionário da brasileira AmBev para a belga Interbrew, em março de 2004. Na ocasião, o direito de tag-along, na proporção de 80%, somente foi garantido aos acionistas titulares de papéis ordinários, uma vez que a AmBev se encontrava submetida tão somente aos ditames da legislação societária. Assim, o anúncio da alienação do controle fez com que, nos dois pregões subseqüentes à comunicação oficial, as ações ordinárias da AmBev acumulassem ganho de 10,35%, mesmo após a valorização acumulada de 36,6% nos cinco pregões anteriores, fruto das especulações quanto àquela transação; ao passo que as ações preferenciais, às quais não era estendido o prêmio pela alienação do controle, desvalorizaram 17,98% nos dois pregões subseqüentes, após terem acumulado ganho de apenas 7,4% nos cinco pregões anteriores [23]. Enquanto os detentores de ações ordinárias lucraram com a transação, os preferencialistas não só deixaram de ganhar como efetivamente perderam com a depreciação de suas ações.

De outro lado, Simões [24] enumera os "efeitos perversos" do tag-along. São eles: 1) a dificuldade da rotatividade do controle da companhia, que representa solução muitas vezes eficaz para revitalizar empresas que não produzem resultados, ocasionada pelo aumento forçoso do custo de aquisição do controle e redução do valor obtido pelo controlador na transferência; 2) a redução da liquidez das ações da companhia a níveis inaceitáveis, em decorrência da quase eliminação do free-floating, o que, na prática, não deixa aos minoritários outra alternativa que não a de vender suas ações na oferta pública, o que pode acarretar o fechamento da companhia; 3) a provocação de distorções de mercado, gerada pela especulação que se desenvolve em consequência do anúncio da alienação do controle, e que ocasiona valorizações extraordinárias em curto prazo, em razão de um fator artificial e 4) o desrespeito ao princípio da equidade, provocado pela extensão deste direito aos preferencialistas, que compram suas ações por cotações de mercado inferiores, por não terem

perspectiva do direito de voto, porém as vendem por valor próximo quando da alienação do controle, o que gera um enriquecimento ilícito por parte destes.

Andrade e Rossetti apontam dois efeitos do tag-along: o efeito-proteção, que protege as minorias e estimula o desenvolvimento do mercado de ações; e o efeito-custo, que desestimula o take-over [25] e desincentiva as aberturas de capital, por onerar as companhias.

4.3 A utilização da arbitragem

A adoção da arbitragem, através de cláusula compromissória, como meio para a solução dos conflitos societários, é exigência feita às empresas listadas nos segmentos diferenciados Novo Mercado e Nível 2 e no segmento especial BOVESPA MAIS. Para o Nível 1 e para as empresas do mercado tradicional, a utilização da arbitragem é facultativa.

Não obstante tenha Vilela [26], citado por Portugal, dito cuidar-se aqui de convenção arbitral extra-estatutária, firmada entre as companhias e a BOVESPA para a solução dos conflitos oriundos do regulamento de listagem, o atual regulamento do Novo Mercado é expresso ao estabelecer que a companhia deverá resolver pela via da arbitragem, inclusive, as controvérsias relacionadas ou oriundas de cláusula compromissória, o que engloba os conflitos internos. Assim, a companhia, seus acionistas, administradores, membros do conselho fiscal e a BOVESPA devem adotar a arbitragem sempre que surgir uma controvérsia envolvendo a aplicação e interpretação das normas de funcionamento do mercado de capitais.

Na prática, as empresas, independentemente de seu segmento de listagem, têm preferido as vantagens conferidas pela arbitragem e aderido à Câmara de Arbitragem do Mercado - CAM, instituída pela BOVESPA em 2001 [27], visto que o método arbitral possui vantagens quando comparado ao método judiciário de resolução de conflitos, e se adequa melhor à dinâmica exigida pelo meio empresarial. Tais vantagens são basicamente três: 1) a eficiência, pelo fato de contar com árbitros especializados na matéria em litígio, escolhidos

pelas partes; 2) a conveniência, pela possibilidade do processo ser sigiloso, preservando as partes e o objeto da lide, que pode se tratar, inclusive, de segredo industrial; e 3) a celeridade, devido à exigência legal [28] de que a sentença arbitral seja proferida no máximo em seis meses.

Há, ainda, a possibilidade das companhias adotarem a chamada arbitragem ad hoc, cuja principal característica consiste na possibilidade das partes estabelecerem as regras a serem adotadas, que então serão submetidas à prévia aprovação do presidente da CAM. O corpo de árbitros da CAM é constituído por advogados, economistas, contadores e administradores de empresas, escolhidos pelo conselho de administração da BOVESPA. As decisões que proferem, por expressa determinação do artigo 18 da Lei nº 9.307/96, não ficam sujeitas a recurso ou homologação pelo Poder Judiciário, não obstante seja defendida a possibilidade das partes estipularem a instituição de um órgão recursal arbitral.

5 A REGULAÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

A difusão e efetivação das práticas da Governança Corporativa se torna possível, em grande parte, graças ao papel exercido pela CVM e pela BOVESPA no âmbito regulatório.

A Medida Provisória nº 08/01, posteriormente convertida na Lei nº 10.411/02 [29], ampliou as competências da CVM e lhe conferiu o status de agência reguladora [30]. A Lei nº 10.303/01 modificou a Lei do Mercado de Capitais, inserindo nas atividades disciplinadas e fiscalizadas pela CVM a negociação e intermediação no mercado de derivativos e a organização e funcionamento das Bolsas de Mercadorias e Futuros. Os poderes de ingerência conferidos à CVM encontram-se enumerados nos incisos do artigo 9º da Lei 6.385/76.

A regulação do mercado de capitais pela CVM, de forma a disseminar as boas práticas da Governança Corporativa, se dá principalmente através da edição de instrumentos normativos denominados Instruções. Dentre as mais importantes estão a Instrução nº 31/84, que obriga as companhias a publicarem fatos

considerados relevantes (tais como aumento de capital e eleição da diretoria, dentre outros); a Instrução nº 202/06, que regula o registro de companhia aberta e obriga a eleição de um diretor de relações com os investidores (RI); as Instruções nº 229/95 e nº 345/00, que dispõem sobre o cancelamento das companhias de capital aberto na CVM; a Instrução nº 299/99, que dispõe sobre a divulgação de informações na alienação de controle acionário e no aumento de participação de acionistas controladores; e a Instrução nº 391/03, que dispõe sobre a constituição e funcionamento dos fundos de investimento em participações - FIPs [31]. Nesta última, há maiores exigências de transparência no fornecimento de informações por parte do administrador do fundo aos cotistas, bem como exigências de que aquele preste declaração de que foram obedecidas as disposições da instrução, numa clara referência aos princípios do disclosure e da compliance.

Outras inovações importantes no que tange àquele instituto, trazidas pela Instrução CVM 391/03, referem-se aos padrões mínimos de boas práticas exigidos das companhias pelos FIPs. No caso de investimentos em companhias abertas, o artigo 2º dessa instrução admite que o próprio regulamento do FIP defina os critérios das companhias passíveis de investimento pelo fundo. Quanto às companhias fechadas, entretanto, a CVM estabeleceu regras claras que exigem a observância de padrões mínimos de Governança Corporativa, tais como a que proíbe a emissão de partes beneficiárias, a que exige a adesão à câmara de arbitragem e a que obriga as companhias fechadas, em caso de abertura de capital, a aderirem a segmento especial de bolsa de valores ou entidade de balcão organizado.

Há ainda a chamada Cartilha de Governança Corporativa da CVM, instrumento que não é de adoção obrigatória. Entretanto, a CVM informou, na própria cartilha, que oportunamente passará a exigir nas informações anuais das companhias a indicação de quais regras sugeridas foram adotadas, numa forma conhecida como "pratique ou explique", onde a empresa deverá explicar as razões pelas quais preferiu não adotar determinada recomendação. Simões [32], citado por Ribeiro, critica a adoção do "pratique ou explique", por entender que iniciativas dessa natureza representam indícios da existência de um

grande potencial de distorções a ser produzido pela Governança Corporativa, que gerará incerteza jurídica e prejudicará o objetivo funcional que poderia ser obtido com a adoção de melhores padrões de relacionamento entre controladores e minoritários.

Na BOVESPA, a principal iniciativa de auto-regulação foi a criação, em 2000, dos segmentos diferenciados de listagem, através de suas resoluções 264/00 e 265/00. Além deste evidente esforço auto-regulatório, não se pode deixar de destacar a existência de outros, como o da Associação Nacional dos Bancos de Investimento - ANBID, que edita o Código de Auto-Regulação para a indústria de fundos de investimento e o Código de Auto-Regulação para as operações de colocação e distribuição pública de títulos e valores mobiliários, inspirador da Instrução CVM nº 400/03, editada para regular ofertas públicas de títulos de dívida e ações.

Além da ANBID, outras entidades, como a Associação Brasileira das Companhias de Capital Aberto - ABRASCA, o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores - IBRI e o Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC [33], possuem iniciativas de auto-regulação. A ABRASCA fornece regras para a política de comunicação de fatos relevantes das empresas registradas na CVM. O IBRI prepara um projeto de certificação da política das companhias de relacionamento com o mercado, que tem previsão de se tornar aplicável a partir de 2009. O CPC já decide, em conjunto com a CVM, as regras de contabilidade a serem aplicadas pelas companhias. A existência dessas autoridades auto-reguladoras, atuando em conjunto com a CVM representa os esforços extralegais, na difusão da Governança Corporativa.

Por fim, ressalte-se que, atualmente, praticamente todas as grandes companhias já editam códigos de conduta e de ética, com fins de disciplinar o comportamento de seus executivos. Esses códigos abordam temas como o cuidado que deve ser tomado com as informações sigilosas, as questões ambientais e a negociação com as ações da empresa.

6.1 O conflito de interesses

A questão do conflito de interesses nas sociedades anônimas tem sido uma das principais preocupações daqueles que discutem juridicamente a Governança Corporativa. Recorde-se, aqui, que as origens daquele instituto se encontram relacionadas a teorias que abordavam os chamados "conflitos de agência" [34]. Entretanto, conforme lembra Betarello, o conflito entre gestores e acionistas é apenas uma forma de manifestação do conflito de agência, que ocorre também, e até que com maior frequência, entre acionistas majoritários/minoritários, impulsionado por fatores como a permissão legal de emissão de ações sem direito a voto (que pode gerar a concentração da propriedade nas mãos dos majoritários, alijando os minoritários do processo decisório).

O atual Código de Melhores Práticas do IBGC define que há conflito de interesses "quando alguém não é independente em relação à matéria em discussão, e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses distintos daqueles da sociedade". Na LSA, o conflito de interesses se encontra disciplinado no § 1º do artigo 115, que dispõe que "o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia".

Importa definir o que seria o "interesse da companhia", mencionado no referido dispositivo. Comparato [35] afirma que tal expressão concerne ao interesse comum dos sócios; não um sócio determinado, mas um padrão abstrato de acionista, cujo interesse seria sempre a participação nos lucros e no patrimônio da companhia, refletido no valor de suas ações.

Em seguida, faz-se mister diferenciar os dois institutos jurídicos que se encontram inseridos no caput e no § 1º daquele dispositivo: o abuso de direito

(conflito de interesses lato sensu) e o voto conflituoso (conflito de interesses stricto sensu). O abuso de direito, em sua acepção clássica, é visto como uma categoria de ato ilícito e, enquanto tal, pressupõe a coexistência de basicamente três elementos, quais sejam 1) a conduta que viola direito alheio; 2) o dano; e 3) o nexo causal. O seu controle é feito a posteriori e depende de uma verificação in concreto. O voto conflituoso, por sua vez, dispensa a configuração de um evento danoso ou mesmo da prevalência do voto na composição da maioria deliberante, uma vez que a vedação ao seu exercício se dá de forma cautelar, ou seja, a priori em relação ao exercício do voto.

A figura do abuso de direito pode ser encontrada nas hipóteses do artigo 115, caput, da LSA, que se refere ao voto emulativo, cujo propósito é causar prejuízo à companhia e obter vantagem indevida para o votante ou terceiro, vantagem esta que deve ser entendida como a que foge ao padrão da justa distribuição de direitos entre os acionistas, violando o princípio da equidade (fairness). A solução, nesses casos, se dá à luz da teoria do abuso de direito.

Por sua vez, o voto conflituoso, previsto na última hipótese do § 1º do artigo 115, traz à tona uma nova discussão, muito bem abordada por Koslowski [36], que dá origem a duas correntes interpretativas: uma primeira, influenciada pela teoria contratualista da companhia, que entende tratar o dispositivo de um conflito substancial; e uma segunda, apoiada na teoria institucionalista da companhia, que diz tratar-se de hipótese de conflito material.

A corrente que defende que o conflito de interesses é substancial pauta-se pela importância que deve ser dada ao direito de voto previsto no artigo 110 da LSA. Entende que o acionista, via de regra, não prejudicará a companhia em seu próprio benefício, razão pela qual não deve ser impedido de votar. O controle do voto deve ser feito, caso se mostre necessário, em momento posterior ao seu exercício, em decorrência da existência do conflito, apurada de acordo com a análise do caso concreto. Afirmam, ainda, que se o conflito previsto § 1º tivesse caráter formal, o voto do acionista conflitante seria nulo, e não anulável, conforme previsão do § 4º do artigo 115. Por fim, defendem que a proibição "formal" do direito de voto poderia configurar um instrumento de abuso por

parte dos minoritários, invertendo a relação de controle societário. Em defesa desta corrente estão Miranda Valverde [37] e Azevedo França [38]. França argumenta que a Lei nº 6.404/76 tutela os interesses dos grupos societários e disciplina das relações entre as sociedades coligadas, controladoras e controladas, de forma que seria inimaginável que o legislador, neste contexto, tivesse optado por um sistema formal de proibição do voto, que acarretaria na impossibilidade da controladora votar nas assembleias da controlada, em face do conflito que lhes é inerente.

Doutro lado, a corrente que diz ter aquele conflito caráter formal pauta-se na letra do artigo 115, § 1º da LSA, que possui vedações de voto ao acionista. Afirmam que o legislador preferiu se afastar de uma visão romântica do acionista e não presumir a boa-fé deste nas deliberações em que possua interesses conflitantes. Defendem que o controle do voto deve ser apriorístico, de forma a impedir o seu exercício naquelas situações. Rechaçam o argumento de que a proibição formal poderia ser instrumento de abuso para os minoritários, já que para coibir tal abuso existe a previsão do artigo 115, § 3º. Por fim, dizem que a desconfiança com relação aos acionistas minoritários constitui impedimento para a constituição de um mercado acionário forte, indo contra a própria lógica do sistema, que busca justamente proteger aqueles acionistas através de mecanismos contra-majoritários. Lembre-se que tal proteção também é visada pela Governança Corporativa. Em defesa desta corrente estão Modesto Carvalhosa [39] e Calixto Salomão Filho [40]. Este último adverte que, caso não fosse aquela hipótese de conflito formal, o interesse da sociedade continuaria a corresponder ao do seu controlador.

Fábio Konder Comparato tem uma posição intermediária, e entende que a última figura do artigo 115, § 1º é hipótese que deve ser interpretada sob a ótica do princípio que orienta as outras duas hipóteses de proibição ali previstas, qual seja o de que "ninguém pode ser juiz em causa própria". Identifica naquela hipótese uma questão fática, a ser apreciada no caso concreto, porém não nega a possibilidade de proibição a priori quando o conflito de interesses transparecer da própria estrutura da relação ou negócio sobre os quais se deliberará.

Sobre a questão, interessante trazer à análise algumas decisões proferidas na CVM, que demonstram a aplicação prática dos princípios da Governança Corporativa.

A primeira decisão se deu no Inquérito Administrativo CVM nº TA/RJ2001/4977, julgado em 19 de dezembro de 2001, e no qual a CVM analisou se a Tele Celular Sul Participações S/A (TCS), controladora da CTMR Celular S/A, poderia ou não votar em uma assembléia realizada pela CTMR para deliberar sobre a aprovação de um contrato de licenciamento de marca entre esta e sua controladora indireta, a Telecom Italia Mobile (TIM), e que previa o envio de 1% do faturamento de royalties da receita líquida da CTMR para a TIM, detentora da marca. Para a aprovação do contrato, foi essencial o voto da TCS. Entendeu-se pela existência do conflito de interesses, uma vez que a TCS figurava em ambos os pólos da relação jurídica, tendo interesse em sua formação. A CVM adotou o critério formal de interpretação do conflito e entendeu que a TCS deveria abster-se de votar, de forma a garantir maior transparência aos demais acionistas. Em sua declaração de voto, o presidente José Luiz Osório de Almeida Filho, aplicando o princípio da disclosure, entendeu que "deve (a CVM) cuidar para que haja a devida transparência acerca das circunstâncias que envolvem esse tipo de contratação" e que "essa transparência não é obtida com a simples sujeição da matéria à assembléia, para que esta decida acerca da possibilidade dessa contratação ou não, mas, somente, com a divulgação de todos os dados e informações possíveis acerca do contrato, de modo a permitir que os demais acionistas da controlada possam exercer o seu direito de voto adequadamente, sem o voto daquele que esteja em conflito de interesses, permitindo a formulação de um juízo acerca dos custos e benefícios da matéria a ser votada, o que não ocorreu no caso presente [41]". Esta decisão foi mantida em sede do recurso administrativo nº 4.120, julgado pelo Conselho Federal de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) em 21.01.2004 [42].

Em sentido oposto foi a decisão proferida no Inquérito Administrativo CVM nº TA/RJ2002/1153, julgado em novembro de 2002, no qual se questionou a

aprovação, na assembléia-geral da Tele Norte Leste Participações (TNLP), de um contrato de prestação de serviços gerenciais a serem prestados pela Telemar. O contrato foi aprovado graças aos votos da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI e da Fundação SISTEL de Seguridade Social, integrantes do grupo controlador da contratada Telemar. Nesse caso, a CVM adotou o critério material de interpretação do conflito de interesses e decidiu por absolver os acionistas da TNLP, por entender pela inexistência do conflito, vez que o voto foi proferido por acionistas minoritários da Telemar que, nesta condição, não poderiam ser considerados contraparte da sociedade. A absolvição teve por base o entendimento do diretor Luiz Antonio Campos, que fundamentou o seu voto no princípio da boa-fé e na importância que deve ser dada ao direito de votar do acionista [43]. Em 21 de janeiro de 2004, entretanto, o CRSFN julgou, em segunda instância, o recurso administrativo nº 4.585, no qual modificou a decisão da CVM para reconhecer a existência do conflito de interesses formal [44].

Ainda, no processo nº RJ2004/5494, julgado em 16 de dezembro de 2004 pelo Colegiado da CVM, os acionistas preferencialistas da AmBev questionavam a alienação de controle desta para a InterBrew, sob o argumento de que os controladores da AmBev não poderiam ter participado da deliberação da assembléia geral que aprovou a incorporação da Labatt Brewing Canadá Holding Ltd., sociedade controlada da InterBrew, tendo em vista que aqueles haviam se obrigado a aprovar tal deliberação como parte da transação, o que configuraria o conflito de interesses. Neste caso, o Colegiado decidiu pela não ocorrência de voto em conflito de interesse, entendendo que se tratou de uma incorporação de sociedade sob controle comum que não se sujeitaria à regra do artigo 115, § 1º, mas sim à disposição específica do artigo 264 da LSA. Adotou-se, na ocasião, o critério material de verificação do conflito de interesses. Vencida foi, novamente, a diretora Norma Parente [45].

Nesta esteira, Souza entende que o conflito da hipótese residual do dispositivo em comento tem caráter formal, que proíbe o voto conflitante, mas que esta não pode ser vista como uma presunção absoluta, comportando prova em contrário por parte do acionista proibido de votar, para demonstrar que seu voto

será norteado pelo interesse social. A autora critica a solução legal para o conflito, por entender que aquela se baseia no conceito aberto de "interesse social", que não possui definição unívoca na doutrina, e por considerar que é difícil estabelecer de forma precisa as hipóteses de conflito, o que gera a ineficácia do dispositivo.

Por último, cumpre trazer para discussão a questão do veto imposto à modificação pretendida pela Lei nº 10.303/01, que acrescentaria os parágrafos 5º ao 10º ao artigo 115. Aqueles parágrafos propunham um procedimento legal para se apurar a existência de conflito de interesses, que permitiria a convocação de uma assembléia-geral específica, inclusive pelos minoritários, para tratar do tema. As razões do veto, contidas na mensagem nº 1.213/01 [46] foram fundamentadas no princípio majoritário, que visa coibir eventuais abusos dos minoritários, mas que é criticado por alguns doutrinadores. A referida mensagem mencionou que aqueles dispositivos iam de encontro ao interesse público, por ser inócua em termos de proteger o acionista minoritário, ao passo que trariam confusão quanto à configuração daquele conflito, o que acabaria por arrastar a decisão final para o Poder Judiciário, aumentando o já elevado número de processos. Entretanto, o vetado parágrafo 10º dispunha que, caso as partes concordassem, a apuração do conflito de interesses poderia ser solucionada pela via arbitral.

Verifica-se assim que, se a questão já é naturalmente controversa, o veto imposto em nada contribuiu para solucioná-la. Ao contrário, através de uma justificativa que foi contra o próprio espírito da reforma legal e os princípios da Governança Corporativa, restaram prejudicados os minoritários e a própria aplicabilidade do dispositivo legal. Isso porque, acredita-se, a previsão de que os próprios acionistas deliberassem sobre o "conflito de interesses" poderia contribuir fortemente para tornar este conceito mais definido. Acredita-se, assim, que tal medida tão só contribuiu para gerar desconfiança nos acionistas minoritários, que tendem, diante de uma postura do legislador que os desprestigia, a assumir o papel de especuladores. Cabem às próprias companhias, por meio da adoção voluntária das boas práticas de Governança

Corporativa, encontrar uma solução para inverter este quadro, a fim de ganhar a confiança destes pequenos investidores.

6.2 O acordo de acionistas

Carvalhosa [47], citado por Osmar Brina Corrêa-Lima, afirma ser acordo de acionistas uma espécie de contrato, submetido às normas de validade do negócio jurídico privado, concluído entre acionistas de uma companhia, e cujo objeto é a regulação do exercício dos direitos referentes às suas ações. Andrade e Rossetti lembram que os acordos de acionistas são instrumentos que podem favorecer o alinhamento dos proprietários da companhia no exercício de seus direitos, salvaguardando o interesse comum. Como consequência, as decisões, especialmente aquelas estratégicas, que produzem um maior impacto na companhia, seriam mais seguras. Também, o acordo de acionistas poderia contribuir também no estabelecimento de mecanismos destinados a solucionar desacordos pontuais, harmonizando os interesses.

Entretanto, o acordo de acionistas também recebe críticas de parte da doutrina, que afirma que sua utilização pode, eventualmente, ferir o interesse social. Essas críticas se fundam, basicamente, em aparente contradição existente entre as disposições do artigo 118 e as dos artigos 116, parágrafo único e 154, todos da LSA.

Registre-se, inclusive, que esta discussão foi alvo da primeira Carta Diretriz do IBGC, na qual aquele instituto afirma que, se aplicados de forma equivocada, os parágrafos 8º e 9º do artigo 118 podem reduzir a credibilidade do conselho de administração, submetendo-o às orientações do acionista controlador, e reduzir a proteção dos acionistas minoritários. Como entende que uma interpretação estrita daqueles dispositivos afrontaria os princípios da autonomia dos órgãos da companhia, previsto no artigo 139 da LSA, e o da independência funcional do conselheiro de administração, previsto no artigo 154, § 1º, o IBGC propõe uma interpretação sistemática daqueles dispositivos, compatibilizada com ao § 2º do artigo 118, e conclui que a orientação de voto deve ser recebida pelo conselheiro como mera orientação, que ele só deverá seguir

caso concorde expressamente com ela. Por fim, sugere procedimento para compatibilizar os comandos dos §§ 8º e 9º com os princípios e práticas da Governança Corporativa e propõe uma alteração no texto daqueles dispositivos.

Segundo Santos [48], o acordo de acionistas deve ser fielmente respeitado por aqueles que dele fizeram parte, exceto em três situações, quais sejam: 1) quando a orientação advinda do acordo for ilegal; 2) quando a orientação recebida conflitar com o interesse social, em afronta ao princípio da função social da empresa; e 3) quando a orientação puder configurar hipótese de conflito de interesses, em sua acepção formal.

Deve-se admitir que a preocupação demonstrada pelo IBGC e pelos demais debatedores deste ponto específico é nobre, porém exacerbada. Isso porque a solução interpretativa sugerida por eles figura na própria Lei, de tal forma que seria temeroso admitir-se que tais parágrafos pudessem receber interpretação descontextualizada. Nas exceções admitidas ao acordo de acionistas, enumeradas acima, observa-se o seguinte: 1) a orientação ilegal e a que afronta o interesse social configuram agressões aos princípios que regem o nosso ordenamento jurídico, razão pela qual o acordo que as contém deve ser entendido como nulo, por se tratar de negócio jurídico maculado de defeito grave, pois que lhe falta um dos elementos essenciais de validade, qual seja a licitude do objeto; 2) o conflito de interesses, apto a impedir o cumprimento do acordo pela parte que se julgar conflituosa, está disposto no artigo 115, § 1º e é hipótese legal de vedação do voto, se estendendo, naturalmente, ao acordo de acionistas que é também conflituoso. Neste caso, se espera que o próprio acionista conflituoso se abstenha, mediante justificativa, de cumprir o acordo.

Dessa forma, a mudança da legislação [49], proposta pelo IBGC, não é medida necessária no presente momento, pois que a modificação da redação dos §§ 8º e 9º do artigo 118 somente servirá para repetir naqueles dispositivos o que já se encontra no sistema da LSA.

Lado outro, interessante é a observação do Instituto no sentido de que o acordo de acionistas deve encontrar limites nas competências exclusivas atribuídas ao conselho de administração, previstas nos incisos do artigo 142 da LSA, de forma a não exigir do conselheiro posição de subordinação na discussão daqueles assuntos [50]. Tal observação é importante e coaduna-se com os princípios da transparência e responsabilidade corporativa, pois permite a preservação da competência daquele conselho, enquanto garante a necessária independência dos conselheiros no trato dos temas que lhe foram exclusivamente confiados.

6.3 A função social da companhia

A Governança Corporativa e a função social da companhia são temas interligados. Isso porque, mais do que um princípio informador, a função social é o marco legal da Governança no Brasil. O artigo 116, § único da Lei 6.404/76, menciona aquela função social ao dispor que "O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender".

Este dispositivo também destaca o papel do acionista controlador no cumprimento da função social. Enquanto detentor da maior parte das ações com direito a voto e, portanto, principal responsável pelas decisões tomadas no âmbito das companhias, este acionista deve ser considerado verdadeiro agente da coletividade, cujos interesses deve tutelar.

A exposição de motivos nº 196 é ainda mais enfática ao abordar a função social, relacionando-a à própria legitimidade do exercício do poder de controle, ao dispor que "O princípio básico adotado pelo Projeto, e que constitui o padrão para apreciar o comportamento do acionista controlador, é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa - o que nela

trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atua." [51]

Toda esta preocupação com a função social existe graças ao papel central exercido, atualmente, pelas companhias na sociedade. As decisões tomadas em seu âmbito podem influenciar no destino de milhares de pessoas. Afinal, as companhias são as principais responsáveis pela circulação das riquezas, pela geração de empregos e pelo progresso tecnológico e científico da sociedade, sendo também os sustentáculos do mercado de capitais.

Hodiernamente, o interesse social não pode mais ser identificado tão só com o interesse dos sócios, e tampouco unicamente com o interesse social. A função social mencionada no artigo 116, parágrafo único da LSA busca a compatibilização destes interesses (não necessariamente contrapostos), permitindo que as companhias expandam suas atividades e ampliem seus lucros, desde que pautadas pela responsabilidade social. Aqui, importante destacar as ações socialmente responsáveis referentes ao meio ambiente e ao desenvolvimento educacional, promovidas por empresas como a Vivo S.A. e o banco HSBC S.A.

Pode-se concluir, portanto, que a função social da companhia é cumprida, nas palavras de Ribeiro, quando o interesse público é observado, mediante o respeito dos direitos dos acionistas e a atuação regular da administração da companhia. Ou, melhor, quando as companhias adotam os princípios e práticas recomendados pela Governança Corporativa.

7 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS COMPANHIAS

O cenário brasileiro, no que tange à adoção das boas práticas de Governança Corporativa, é bastante positivo. Em junho de 2008, a OGX Petróleo e Gás Participações tornou-se a 100ª companhia a aderir ao Novo Mercado. Isso demonstra que as companhias estão percebendo, cada vez mais, as vantagens que a adoção de tais práticas representa.

Recente reportagem, publicada no jornal Valor Econômico [52], destacou que um estudo feito pela consultoria espanhola de sustentabilidade Management Excellence com as 50 empresas latino-americanas, não-financeiras e com maior valor de mercado, concluiu que, dentre as 25 primeiras consideradas como de melhor nível de Governança Corporativa, 18 são brasileiras. A CPFL Energia S.A. assumiu a primeira colocação do ranking, por atender a 92,68% dos requisitos de boas práticas considerados na pesquisa. Dentre outros requisitos, a CPFL se encontra listada no Novo Mercado da BOVESPA, compõe o índice de sustentabilidade empresarial – ISE e possui American Depositary Receipts – ADRs [53]. Dentre outros destaques, estão a Gol Linhas Aéreas (2º lugar), a ALL – América Latina Logística (25º lugar), a Aracruz Celulose S.A. ("tecnicamente empatada" no 2º lugar), a Petrobras – Petróleo Brasileiro S.A. (5º lugar), a Natura Cosméticos S.A. (9º lugar), a Companhia Siderúrgica Nacional (11º lugar) e a AMBEV (14º lugar).

A pesquisa apurou que 96% das empresas entrevistadas publicam os seus balanços; 94% possuem uma política de transparência e tornam públicos seus objetivos e as responsabilidades da diretoria; 92% possuem um comitê de auditoria ou órgão similar; e 90% contam com integrantes do comitê especializados em finanças e possuem regras específicas de governança [54]. Dentre as práticas menos adotadas estão a publicação de informações sobre propriedade intelectual (feita por apenas 10% delas); a manutenção de comitês de sucessão e governança [55] (12% e 26% das entrevistadas os mantêm, respectivamente); a publicação de transações entre partes relacionadas e a exigência de que os integrantes do conselho e da diretoria digam se têm interesse em transações ou negócios que afetam a companhia (feitas por apenas 30% das entrevistadas); e a existência de uma política clara de remuneração dos integrantes do conselho e da diretoria (presente em 48% das companhias pesquisadas).

No tocante às companhias brasileiras que fizeram parte da pesquisa, as principais falhas no que tange à Governança Corporativa dizem respeito à existência de poucos conselheiros independentes em seus conselhos de

administração [56] e a não-publicação de relatórios anuais explicando sobre as boas práticas de Governança Corporativa.

Estes resultados demonstram que ainda falta algum amadurecimento por parte das companhias latino-americanas, incluindo as brasileiras, para que a Governança Corporativa produza todos os seus efeitos positivos. Mas, apesar das falhas apontadas, o modelo brasileiro de boas práticas e a iniciativa da BOVESPA em criar os níveis diferenciados, vêm inspirando iniciativas nos mercados emergentes. Atualmente, países como Romênia, Turquia, Filipinas, México e Argentina tiveram ou planejam experiências semelhantes ao Novo Mercado.

8 CONCLUSÕES

1) A Governança Corporativa é, em verdade, um conjunto de princípios e práticas que visam promover um equilíbrio entre o papel desempenhado pelas empresas e os stakeholders;

2) A análise da Governança Corporativa sob o prisma jurídico/legal, é medida que se impõe, haja vista que suas práticas e princípios contribuem para a efetivação dos objetivos preconizados por nossa legislação, notadamente a societária;

3) Muito embora nossa legislação seja ampla e possua caráter protetivo, alguns de seus dispositivos ainda são mal interpretados. Portanto, a adoção das práticas de Governança Corporativa deve servir de parâmetro para orientar os aplicadores do Direito na busca pela solução mais apta a equilibrar os interesses das companhias e os da sociedade em geral;

4) Iniciativas como a da BOVESPA na criação dos segmentos diferenciados de listagem (soluções contratuais) representam um avanço significativo na promoção da Governança Corporativa, notadamente porque criam normas infralegais que, por dispensarem os trâmites legais tradicionais, são mais maleáveis e condizentes com a dinâmica empresarial;

5) A efetiva incorporação dos princípios e práticas da Governança Corporativa pressupõe uma mudança cultural, uma quebra dos tradicionais padrões de como as empresas conduzem seus negócios e se relacionam com seus acionistas e a sociedade, bem como de uma atuação contundente dos órgãos reguladores, o que vem ocorrendo cada vez mais;

6) No Brasil, as práticas de Governança Corporativa devem ser estendidas aos outros tipos de sociedades, independente de seu porte, já que todas estas têm uma função social a cumprir, sendo personagens centrais no desenvolvimento de nosso país.

7) A Governança Corporativa anuncia-se, cada vez mais, como tendência a ser seguida pelas empresas que pretendem ser competitivas e duradouras no presente e no futuro.

9 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGUIAR, Carlos G. de Paula. Governança Corporativa e Geração de Valor aos Acionistas. 2005. 42f. Monografia. Universidade Federal do Rio de Janeiro.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BETTARELLO, Flávio Campestrin. Governança Corporativa: Fundamentos Jurídicos e Regulação. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Sociedade Anônima. 3 ed. – revista e atualizada. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Independência dos Conselheiros de Administração: fundamento jurídico para a mudança do artigo 118, §§ 8º e 9º, da Lei nº 6.404/76. Mauro R. Rodrigues da Cunha (coord.). São Paulo: IBGC, 2008 (Série Cartas Diretrizes - 1).

KOZLOWSKI, Wilson. Breves Notas de Governança Corporativa acerca do conflito de interesses na Sociedade Anônima. Revista Jurídica, Porto Alegre, v. 51, n. 313, p. 19-40, novembro 2003.

LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. Os desafios propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro. São Paulo: Malheiros Editores, 2005.

PORTUGAL, Bernardo L. Governança corporativa e o direito societário brasileiro. 2005. 117f. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.

RIBEIRO, Milton N. Aspectos Jurídicos da Governança Corporativa. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

SIMÕES, Paulo C. G. Entendendo o que é Tag-Along em Ações. 2003. Disponível em: <<http://www.bastter.com/BR/MERCADO/Aprendizado/TagAlong/Default.aspx>>. Acesso em: 23 mai. 2008.

SOUSA, Cláudio Calo. Dividendo Diferenciado na "nova" lei das S.A. (Lei nº 10.303/01) – Flagrante Retrocesso. Rio de Janeiro: 2003.

SOUZA, Thelma de Mesquita Garcia e. Governança Corporativa e o Conflito de Interesses nas Sociedades Anônimas. São Paulo: Atlas, 2005.

10 NOTAS

1. MCKINSEY & COMPANY. Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance. Londres, julho 2002.

2. BETTARELLO, Flávio Campestrin. Governança Corporativa: Fundamentos Jurídicos e Regulação. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

3. Órgão responsável pela fiscalização do mercado de capitais nos Estados Unidos, equivalente à CVM.

4. ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 171.

5. Organização que congrega os 30 países industrializados mais desenvolvidos do mundo, e que mantém relacionamento ativo com mais de 70 outros países, ONGs e sociedades civis de caráter internacional.

6. PORTUGAL, Bernardo Lopes. Governança corporativa e o direito societário brasileiro. 2005. 117f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, p. 73-84.

7. Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda.

8. AGUIAR, Carlos Guilherme de Paula. Governança Corporativa e Geração de Valor aos Acionistas. 2005. 42f. Monografia (Conclusão de Curso) – Universidade Federal do Rio de Janeiro.

9. Ressalte-se, no entanto, que a inexistência ou restrição deste direito deverão constar no Estatuto Social da sociedade, nos moldes do que dispõe o artigo 111, caput da LSA, respeitadas as exceções contidas nos parágrafos daquele artigo, que tratam de situações que as ações preferenciais adquirirão o direito de votar.

10. Exceção se faz na hipótese dos preferencialistas já terem exercido o direito de voto, que esteja previsto no estatuto social, na conformidade do artigo 18 da LSA. Também não poderá exercer esse direito o preferencialista caso este seja, também, o acionista controlador (artigo 141, § 4º da LSA).

11. Expressão que pode ser caracterizada como a extensão parcial ou total, a todos os acionistas minoritários das empresas, das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle.

12. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2004, p. 10.

13. LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. Os desafios propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro. São Paulo: Malheiros Editores, 2005, p. 82-86.

14. RIBEIRO, Milton Nassau. Aspectos Jurídicos da Governança Corporativa, 2007, p. 148.

15. Índice composto por uma carteira teórica de ações que respondem por mais de 80% do volume transacionado diariamente na BOVESPA.

16. Segundo o Código de Melhores práticas do IBGC, o conselheiro independente não se vincula à organização, exceto em eventual participação de capital. Ele não pode ter vínculo pessoal com membro do grupo de controle da organização; ter vínculo empregatício com aquela, ser parente, de até segundo grau, de algum diretor ou gerente da organização; e receber outra remuneração da organização além dos honorários de conselheiro (ressalvados os dividendos oriundos de eventual participação no capital).

17. US GAAP corresponde à consolidação dos padrões contábeis americanos. IASC são os padrões contábeis do International Accounting Standards Board, comitê de normas internacionais de contabilidade.

18. O dividendo prioritário fixo funciona como uma espécie de "teto" para os preferencialistas.

19. Ao contrário do fixo, o dividendo prioritário mínimo funciona como um "pisso" para os preferencialistas.

20. Nas palavras de Osmar Brina Corrêa-Lima (2005, p. 47), o dividendo prioritário cumulativo assegura ao acionista preferencial a acumulação do percentual prioritário de um exercício para o outro, quando o seu crédito não for integralmente satisfeito. Situação oposta ocorre quando o dividendo prioritário é não-cumulativo.

21. Montante dos lucros que ultrapassa o valor distribuído aos preferencialistas a título da vantagem contida no art. 17, I da LSA.

22. SOUSA, Cláudio Calo. Dividendo Diferenciado na "nova" lei das S.A. (Lei nº 10.303/01) – Flagrante Retrocesso. Rio de Janeiro: 2003. Disponível em: <http://www.mundojuridico.adv.br/sis_artigos/artigos.asp?codigo=408>. Acesso em: 23 mai. 2008.

23. Conforme reportagem publicada no site InfoMoney Pessoal. Disponível em:

<http://www2.uol.com.br/infopessoal/noticias/_HOME_OUTRAS_402402.shtml>. Acesso em: 23 mai. 2008.

24. SIMÕES, Paulo César Gonçalves. Entendendo o que é Tag-Along em Ações. 2003, p. 1-2. Disponível em: <<http://www.bastter.com/BR/MERCADO/Aprendizado/TagAlong/Default.aspx>>. Acesso em: 23 mai. 2008.

25. Expressão também usada para designar as operações de alienação de controle realizadas pelas companhias.

26. VILELA, Marcelo D. Gonçalves. Arbitragem no Direito Societário Brasileiro. Belo Horizonte: Mandamentos, 2004 apud PORTUGAL, Bernardo Lopes. Governança corporativa e o direito societário brasileiro, 2005, p. 66.

27. A lista atualizada das empresas que aderiram à CAM se encontra disponibilizada no seguinte endereço: <<http://www.camaradomercado.com.br/InstDownload/EmpresasAderiramCamar a.pdf>>. Acesso em: 24.mai.08.

28. Artigo 23 da Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996, que dispõe sobre a Arbitragem.

29. Que alterou e acrescentou dispositivos à Lei nº 6.385/76.

30. O surgimento das agências reguladoras se deu no contexto do PND – Programa Nacional de Desestatização, instituído pela Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990. Para Maria Sylvia Zanella Di Pietro, citada por Bettarello (2008, p. 106), essas agências consistem em entidades da Administração Indireta que têm a função de regular a matéria específica que lhes estão afetas, e que lhes são atribuídas por Lei.

31. Na definição contida no artigo 2º da própria Instrução CVM 391/2003, o FIP é uma comunhão de recursos destinados à aquisição de valores mobiliários de companhias abertas ou fechadas, e que participam do processo decisório da companhia investida, podendo, inclusive, indicar membros do Conselho de Administração daquela.

32. SIMÕES, Paulo César Gonçalves. Governança Corporativa e o exercício de voto nas S.A. Rio de Janeiro: Lumen Iuris, 2003 apud RIBEIRO, Milton Nassau. Aspectos Jurídicos da Governança Corporativa, 2007, p. 75.

33. Órgão que reúne a ABRASCA – Associação Brasileira de Companhias Abertas; a APIMEC NACIONAL – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais; a BOVESPA; o Conselho Federal de Contabilidade; a FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis,

Atuariais e Financeiras; e o IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil.

34. Os conflitos de agência surgem quando ocorrem assimetrias entre os interesses dos acionistas (outorgantes) e os gestores (outorgados), de forma que cada um destes grupos busca maximizar seus próprios interesses.

35. COMPARATO, Fábio Konder. Controle Conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial. In: Direito empresarial, estudos e pareceres. São Paulo: Saraiva.

36. KOZLOWSKI, Wilson. Breves Notas de Governança Corporativa acerca do conflito de interesses na Sociedade Anônima. Revista Jurídica, Porto Alegre, v.51, n.313, p. 19-40, novembro 2003.

37. MIRANDA VALVERDE, Trajano de. Sociedades por ações. 3.ed. Rio de Janeiro: Forense, 1959, v. 1-2.

38. FRANÇA, Erasmo V. Azevedo e Novaes. Conflito de interesses nas assembléias de sociedades anônimas. São Paulo: Malheiros, 2003.

39. CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. São Paulo: Saraiva, 1997, v. 2.

40. SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo Direito societário. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

41. Íntegra da decisão disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2001/4977.asp>>. Acesso: 14 jun.08.

42. Acórdão/CRSFN 4690/04. 233ª Sessão do CRSFN. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/NXT/gateway.dll?f=templates&fn=default.htm&vid=nmsSecreCRSFN:idvSecreCRSFN>>. Acesso: 14.jun.08.

43. Íntegra da decisão: <http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2002/TARJ2002_1153.asp>. Acesso: 14 jun.08.

44. Acórdão/CRSFN 4706/04. 233ª Sessão do CRSFN. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/NXT/gateway.dll?f=templates&fn=default.htm&vid=nmsSecreCRSFN:idvSecreCRSFN>>. Acesso em: 14. jun.08.

45. Íntegra do Voto em <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=4483-1.htm>>. Acesso em: 14.jun.08.

46. BRASIL. Mensagem de veto nº 1.213. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/Mensagem_Veto/2001/Mv1213-01.htm>. Acesso em: 15 jun. 2008.

47. CARVALHOSA, Modesto. Acordo de Acionistas. São Paulo: Saraiva, 1984 apud CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. Sociedade Anônima, 2005, p. 283.

48. SANTOS, Alexandre Pinheiro dos. A Governança Corporativa e o acordo de acionistas sobre voto nas companhias abertas. In: CANTIDIANO, Luiz Leonardo; CORRÊA, Rodrigo (Org.). Governança Corporativa: empresas transparentes no mercado de capitais. São Paulo: Lazuli Editora, 2004, p. 47-57.

49. Em sua Carta Diretriz 1, o IBGC sugere a seguinte alteração nos §§ 8º e 9º do art. 118 da LSA: Artigo 118, § 8º: O presidente da Assembléia não computará o voto proferido com infração a acordo de acionistas devidamente arquivado. (...) § 9º: O não-comparecimento à Assembléia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte do acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa, sem prejuízo da eventual responsabilização pela omissão. (...)

50. Segundo o IBGC, como a discussão de algumas das matérias não está afeta, exclusivamente, ao Conselho de Administração, as mesmas podem ser objeto de vinculação de voto em acordo de acionistas. São exemplos: 1) a manifestação prévia sobre atos ou contratos, emissões de ações ou bônus de subscrição; 2) a autorização para a alienação de bens, constituição de ônus reais e prestação de garantia a obrigações de terceiros; e 3) a deliberação sobre emissão de debêntures simples (artigo 59, §1º, LSA). Estas não seriam matérias que de ordem pública.

51. BRASIL. Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda. Diário Oficial da União, Brasília, 25 jun. 1976.

52. CAMBA, Daniele. Brasil dá de goleada. Valor Econômico, São Paulo, 6 jun. 2008. Caderno Eu & Investimentos, p. 1.

53. Os American Depositary Receipts – ADRs, representam ações de empresas sediadas fora dos EUA, e negociados naquele País.

54. Vale lembrar que a pesquisa englobou companhias nacionais e estrangeiras (latino-americanas). Algumas das práticas consideradas, pelo

menos no Brasil, já são obrigatórias para as companhias abertas, seja por força de lei, seja pelas exigências feitas pela BOVESPA.

55. A manutenção destes comitês, de função consultiva, não é obrigatória pela legislação brasileira, muito embora hajam iniciativas, como a da GERDAU S.A., no sentido de adotá-los, em prol da Governança Corporativa.

56. A ressalva a este tópico fica por conta das empresas Oi S.A., Souza Cruz S.A., Cemig S.A., Embraer S.A., Companhia Siderúrgica Nacional, Telesp S.A. e Petrobras S.A., que possuem, em seus conselhos de administração, 50% ou mais de conselheiros independentes.

* Advogado graduado pela Universidade Federal de Minas Gerais. Pós-graduando em Direito de Empresas pela PUC/MG.

Disponível em:

<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=12644>

Acesso em: 18 abr.2009.