

Governança Corporativa – Estudos de Escândulos Corporativos no Brasil e no Mundo

George Albin Rodrigues de Andrade

Professor do Centro Universitário Celso Lisboa,
Mestrando em Economia Empresarial UCAM-RJ

Alexandre Rodrigues de Andrade

MBA em Logística FGV-RJ,
MBA em Gestão de Projetos UFF-RJ

Resumo

Escândalos corporativos têm se tornado comuns ao redor do mundo, principalmente após os episódios envolvendo grandes empresas americanas, problemas envolvendo a governança das empresas não é um privilégio somente de companhias americanas, casos isolados também aconteceram na Europa e até mesmo no Brasil. Nesse contexto, surge a Governança Corporativa como uma ferramenta voltada para minimizar os conflitos existentes entre acionistas e executivos, de forma que a maximização da utilidade do acionista ao depender da decisão tomada pelos executivos seja pautada em normas rígidas de governança. De forma a tornar o mercado acionário brasileiro mais seguro, a Bovespa em 2001, seguindo o exemplo do Neuer Markt alemão, cria o Novo Mercado, composto por ações de empresas que se comprometem com as melhores práticas de governança corporativa.

Palavras chave: Governança Corporativa, Teoria da Agência, Escândalos Corporativos.

1. Introdução

Governança corporativa é o conjunto de princípios e práticas que procuram minimizar os potenciais conflitos de interesse entre acionistas controladores e minoritários não controladores, bem como entre os demais *stakeholders*¹, com o objetivo de maximizar o valor da empresa e, conseqüentemente, aumentar o retorno para seus acionistas.

Os conflitos de interesse entre acionistas e administradores, resultado da separação entre controle e gestão das grandes empresas contemporâneas, foi à razão da origem da governança corporativa, esse conflito de interesses também é chamado de problema de agência (*agency*), nesses mercados, em princípio, acionistas buscam agregar valor à empresa e executivos buscam a longevidade da organização e o aumento do próprio poder.

Recentemente escândalos corporativos têm proliferado por vários países, demonstrando que práticas diferenciadas de governança corporativa são fundamentais para garantir a eficiência do mercado acionário desses países.

Percebe-se ao redor do mundo o aumento da procura por empresas que adotam práticas de governança corporativa como resposta a esse movimento de perda de credibilidade do mercado acionário.

2. Governança Corporativa

O instrumento da governança corporativa assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva, a relação entre propriedade e gestão se dá através do conselho de administração.

Os principais trabalhos sobre o tema começaram a ser desenvolvidos principalmente em países como Estados Unidos e Inglaterra, por possuírem mercados de capitais que já apresentavam esse conflito de interesses. Nos demais países os estudos ainda estão em estado embrionário.

A separação entre controle e gestão das grandes empresas contemporâneas foi à razão da origem da governança corporativa. Esse conflito de interesses também é chamado de problema de agência (*agency*). Nesses mercados, em princípio, acionistas buscam agregar valor à empresa e executivos buscam a longevidade da organização e o aumento do próprio poder.

Os Estados Unidos talvez tenham sido o primeiro país a adotar uma lei de proteção ao investidor, após o *Crash* de 1929, quando o público sofreu grandes perdas. Entre 1929 e 1932 as ações listadas na NYSE (New York Stock Exchange) tiveram perda de 83% de seu valor total. O *Crash* tinha seguido um período de prosperidade pós Primeira Guerra. Nessa época, cerca de 20 milhões de norte americanos investiam no mercado de capitais. Como resposta a esse período de queda, o Congresso Norte Americano criou os Securities Act de 1933 e em 1934 criou o Securities Exchange Act (SEC). (Bhide, 1994 : 129)

A nova legislação norte americana passou a ser baseada em premissas diferentes, não mais perdas e fraudes, mas ações próprias para a proteção ao investidor antes que o mesmo incorra em perdas. Isso foi alcançado especialmente com três medidas: melhorando o nível de informação e criando penalidades criminais para informações incorretas; instituindo a necessidade de ser informada a propriedade de ações de uma empresa e a proibição de várias práticas e manipulação de transações.

A partir dos anos 80 os grandes fundos de pensão norte americanos direcionaram parte de seus investimentos para mercados de capitais estrangeiros, deste modo, os investidores institucionais passaram a exigir que empresas ao redor do mundo avancem nas práticas de governança corporativa, disseminando dessa forma o conceito.

Por fim, a lei norte-americana Sarbanes-Oxley, de julho de 2002, foi instituída após os casos de fraudes da Enron, Worldcom e outras empresas norte americanas. Essa lei determinou que os relatórios financeiros das empresas com ações em bolsas norte-americanas devam conter uma declaração do presidente e do diretor financeiro se responsabilizando pelas informações e procedimentos de divulgação, de forma que possam responder por eventuais fraudes.

3. Teoria do Agenciamento (*Agency Theory*)

Como já foi dito antes, os problemas de agência talvez sejam a grande razão do surgimento da governança corporativa. Carvalho (2002) comenta que o problema de agência (ou problema agente-principal) aparece quando o bem-estar de uma parte (denominada principal) depende das decisões tomadas por outra (denominada agente). Embora o agente deva tomar decisões em benefício do principal, muitas vezes ocorrem situações em que os interesses dos dois são conflitantes, dando margem a um comportamento oportunista por parte do agente (referido como *moral hazard* ou oportunismo).

O modelo clássico da teoria de agência descreve que as empresas modernas possuem propriedade dispersa em ações e que o problema principal é visto como o conflito entre administradores (agentes) e acionistas (principais), sendo a maior preocupação que as decisões dos agentes não venham a maximizar o valor das ações dos principais.

Os problemas de agência aplicam-se principalmente aos Estados Unidos e à Inglaterra, pois na maioria dos países o modelo que predomina é o de um acionista majoritário que detém o controle da empresa e escolhe seus administradores.

Cabe ressaltar que o investidor tem a visão de longo prazo, enquanto o administrador tem um horizonte menor e visa receber a sua remuneração à curto prazo. Em relação ao risco, o administrador pode ser avesso ao risco já que ele emprega o seu ativo principal na empresa que é sua própria capacitação, enquanto que o acionista pode diversificar o risco de seus investimentos.

4. Conselhos de Administração

O Conselho de Administração é um órgão deliberativo representante dos interesses dos acionistas, cuja missão consiste em zelar pela segurança e favorável evolução dos valores patrimoniais da sociedade e das empresas controladas e coligadas.

No que diz respeito à fiscalização, é dever do Conselho de Administração fiscalizar os atos dos diretores. Ele é tão importante para o funcionamento da sociedade anônima aberta que seus membros deveriam ter um alto padrão de conduta profissional.

Dayton (1984 : 34) afirma que o Conselho de Administração é o “calcanhar de Aquiles” das corporações norte americanas. A cada novo problema que surge há por trás um conselho pouco disposto ou incapaz de assumir sua responsabilidade. Para melhorar a performance das empresas americanas, a primeira coisa a ser feita é melhorar a efetividade do Conselho de Administração.

Por esse motivo, é consenso que a maioria dos membros do conselho deva ser formada por conselheiros qualificados e independentes, não devendo ter vínculos de qualquer natureza com a empresa, sequer com os anfitriões que lhe fizeram o convite.

5. Estudos Brasileiros

Recentemente alguns pesquisadores brasileiros começaram a se interessar pelo tema. Entre as pesquisas que surgiram no país podemos citar alguns autores e seus trabalhos:

Gabriel Srouf (2003) em seu trabalho intitulado “Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa” investigou uma amostra de empresas brasileiras de capital aberto de 1977 a 2001 e conclui que para o período mais recente a listagem diferenciada da Bovespa estaria capturando características mais favoráveis as boas práticas de governança corporativa.

Fernando Silva Parreiras (2003) em seu trabalho “Impacto da Migração para os Níveis de Governança Corporativa da Bovespa: uma Análise do Risco” investigou 23 empresas que migraram para quaisquer dos três níveis de governança corporativa até julho/2003 e que possuísse 100 pregões antes e 100 pregões após a migração, como resultado afirma que em aproximadamente 60% das empresas o risco diminui com a migração para os níveis de governança corporativa.

José Roberto Securato, Professor Doutor da FEA/USP, em seu trabalho intitulado “Uma Medida para Avaliação da Estrutura de Capital da Empresa e a Governança Corporativa – Estudo Introdutório” investigou empresas do setor siderúrgico com ações cotadas na Bovespa através de dados trimestrais e afirma que há evidências sobre a possibilidade de obtermos um indicador para a relação dívida/patrimônio líquido que caracteriza uma empresa ou empresas de um setor ou mesmo perfil de governança corporativa que possa ser considerado padrão.

Antonio Gledson de Carvalho (2003), Professor Doutor do Departamento de Economia da USP, em seu trabalho “Efeitos da Migração para os Níveis de Governança Corporativa” utilizou o método de janelas de evento para empresas que migraram para os níveis de governança entre junho de 2001 e maio de 2002, correspondendo a 22 empresas, analisando preços de fechamento antes e depois da migração ele afirma que a migração não apresenta adoção de novas práticas, mas sim o compromisso de segui-las e devido ao fato da amostra ser composta das primeiras empresas que migraram, segundo o autor ao longo do tempo é possível que tais empresas ganhem notoriedade e efeitos mais expressivos.

Douglas Cláudio Mônaco (2000), em sua dissertação de mestrado em Administração intitulada “Estuda da Composição dos Conselhos de Administração e Instrumentos de Controle das Sociedades por Ações no Brasil” investigou 647 casos onde obteve o resultado que o papel dos conselhos brasileiros é muito mais consultivo e político do que de controle.

Conforme pode ser notado, os estudos abordam diferentes áreas da governança corporativa, desde a migração de empresas e redução de riscos até a eficiência dos Conselhos de Administração, todos parecem apontar para a eficiência da ferramenta de governança.

6. Escândalos Corporativos no Mundo e no Brasil

Os escândalos corporativos, a volatilidade e o pânico nas bolsas ocorridos principalmente nos Estados Unidos e na Europa são todos uma conseqüência do estouro da bolha especulativa criada nos anos 90.

Ativos intangíveis, como marcas, clientes e tecnologias que essas empresas desenvolveram passaram a constituir seus ativos mais importantes, tomando lugar dos ativos declarados como patrimônio em sua contabilidade tradicional. Soma-se a isso algumas condutas antiéticas de alguns executivos que eram detentores de opções de ações que, ao manipular resultados contábeis, geriam em causa própria.

O gerenciamento ou manuseio dos resultados, com a intenção de mostrar uma imagem diferente (estável no tempo, melhor ou pior) da entidade é conhecido como *Earnings Management*. Entre os maiores casos de escândalos corporativos Berganini Junior (2002) relaciona os casos americanos que envolvem a casa dos bilhões de dólares:

- Adelphia Communications: US\$ 2,3 bilhões em passivos ocultos, além de US\$ 1 bilhão em desvios por ex-executivos;
- WorldCom (telecomunicações): US\$ 7,2 bilhões;
- Qwest (telecomunicações): US\$ 1,2 bilhão;
- Xerox (equipamentos): US\$ 6,4 bilhões em receitas e US\$ 1,4 bilhões em lucros;
- Merck (farmacêutico): US\$ 12,4 bilhões em dupla contagem de receitas, e
- Enron (energia): US\$ 1 bilhão nos resultados e desvios não dimensionados praticados por ex-executivos.

A crise de credibilidade corporativa não se restringiu aos Estados Unidos. A Europa também sofreu com escândalos em empresas do continente. O mais famoso é o do grupo varejista holandês Royal Ahold, controlador dos supermercados BomPreço e G.Barbosa no Brasil e dona das marcas Giant e Stop & Shop nos Estados Unidos. A Ahold teve que reformular suas contas de 2001 e 2002 depois de ter admitido em 2003 que “inflou” seus resultados no período em mais de US\$ 500 milhões. O escândalo fez com que os papéis da companhia despencassem 63%. (Gazeta Mercantil : 2003)

A credibilidade das empresas brasileiras também foi afetada. A Encol S/A – Engenharia, Comércio e Indústria foi a maior construtora do país, com receitas anuais de US\$ 1 bilhão. A partir de 1994 a empresa passou a enfrentar dificuldades financeiras, que culminaram em sua falência em março de 1999. Um laudo preparado pela Kroll Associates apontou para uma fraude de R\$ 2,5 bilhões, milhares de mutuários deixaram de receber seus imóveis. (Veiga Filho : 2003)

A falta de credibilidade em empresas brasileiras também envolveu o setor bancário, resultando atos lesivos a minoritários não controladores e colocando em risco todo o setor financeiro do país, entre os casos mais conhecidos podemos citar a venda do Banco Real para o ABN-AMRO, a incorporação do Nacional pelo Unibanco e a compra do Noroeste pelo Santander. (Lodi : 2000)

O “rombo” de R\$ 9,2 bilhões do Banco Nacional em 1995 chamou a atenção do Banco Central para a delicada situação dos bancos privados e desencadeou um programa de socorro, depois conhecido como Proer, o programa de reestruturação do sistema financeiro. O Nacional foi a primeira instituição na qual o Banco Central injetou dinheiro no processo de reestruturação do sistema financeiro nacional, via Proer. No ano seguinte, o banco foi dividido em dois. A parte boa, com os clientes, os depósitos e as aplicações, foi comprada pelo Unibanco. A parte ruim foi levada à liquidação extrajudicial. No episódio do Nacional, mais de 190.000 acionistas minoritários, que confiaram em balanços falsos, perderam dinheiro. Os minoritários contestam a separação da parte boa e parte “podre” e pediram ressarcimento de suas ações.

No episódio de venda do Banco Real para o Banco holandês ABN-AMRO, os acionistas minoritários das duas *holdings* que controlavam o Banco Real, a Real Participações

e o Consórcio Real, alegavam ter direito a R\$ 2,08 bilhões dos R\$ 2,3 bilhões que o banqueiro Aloysio Faria recebeu para passar a instituição adiante. Aloysio Faria, ex-dono do Banco Real, alegou que, como controlador do grupo, ele não teria obrigação de abrir mão de um centavo do prêmio recebido pela venda do controle aos holandeses do ABN-AMRO. Os acionistas minoritários recorreram à Justiça e a sentença em vigor até o julgamento do recurso é implacável: exige que Faria entregue às *holdings* R\$ 2,08 bilhões que recebeu a título de prêmio pela venda do controle do banco. Somados correção monetária e juros de 0,5% ao mês, o montante chega a R\$ 3 bilhões, a serem divididos entre acionistas minoritários.

Em 1999, o Banco Santander Brasil incorporou o Banco Noroeste de maneira controvertida. O Santander se propôs a pagar R\$ 1,0982 por ação, mas os acionistas reivindicavam R\$ 2,4159 por ação. Os minoritários chegaram a encomendar um relatório de revisão para questionar a incorporação do Noroeste pelo Santander Brasil. O relatório aponta alguns aspectos que não foram adequadamente tratados na avaliação utilizada na operação. Um dos pontos destacados na época pela consultoria era o comportamento do lucro líquido projetado para as instituições, no período de 1999 a 2006. Os 20 mil acionistas minoritários do ex-banco Noroeste contestaram as decisões do Santander junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e ao Banco Central, questionando o valor das ações do banco. (Isto é Dinheiro)

Outra possível forma de lesar acionistas minoritários não controladores é a aquisição de empresas em áreas que não são relacionadas com o negócio principal da empresa ou até mesmo investimentos em projetos que deveriam ser racionados.

Por razões óbvias, após os acontecimentos recentes, algumas medidas foram tomadas. A SEC aumentou o rigor nas demonstrações financeiras norte americanas. Medidas em relação a maior transparência também foram tomadas na Europa e, no Brasil, a CVM criou cartilhas de orientação a investidores e houve a criação do Novo Mercado da Bovespa, com regras mais rígidas.

7. O Novo Mercado da Bovespa

O mercado de capitais brasileiro possui várias diferenças em relação ao modelo adotado nos países mais desenvolvidos. Entre elas: a concentração de controle da companhia por um acionista majoritário, o alto custo de abertura do capital de uma empresa, o desvio do capital para financiamento do gasto público (efeito *crowding-out*) e até mesmo a concorrência com os demais mercados de capitais mundiais.

Seguindo o exemplo adotado na Alemanha (Neuer Market), a Bovespa criou um segmento de listagem de empresas chamado Novo Mercado as companhias ao aderirem a esse novo mercado se comprometem a seguir as melhores práticas de governança corporativa, o objetivo é ampliar os direitos dos acionistas e melhorar a qualidade das informações.

O Novo Mercado corresponde a 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 transparência adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

Além de ampliar os direitos dos acionistas e melhorar a qualidade das informações, determina ainda a resolução de conflitos por meio de uma Câmara de Arbitragem, de forma a dar maior agilidade e segurança ao acionista sem a necessidade de ir ao âmbito do Poder Judiciário.

O Novo Mercado é dividido em três estágios, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado em si o que distingue cada nível de estágio é o seu maior comprometimento para com regras específicas de Governança.

Uma pesquisa mundial desenvolvida pelo banco de investimentos Merrill Lynch resultou em um *ranking* global de proteção aos direitos dos acionistas minoritários não controladores. A amostra da pesquisa foi de 14 países e o Novo Mercado da Bovespa foi o primeiro colocado do *ranking* de proteção, o que reforça a eficiência presente nas regras do

Novo Mercado devida à existência de regras mais rígidas e uma câmara de arbitragem presente no modelo.

8. Conclusão

O conflito de interesses nas organizações entre acionistas e executivos não é um assunto novo para a ciência da Administração, entretanto, com a Globalização e as estratégias de internacionalização das organizações, têm sido uma preocupação do mercado acionário a redução desse conflito.

Medidas visando aumentar o rigor das demonstrações financeiras têm sido tomadas ao redor do mundo, inclusive no Brasil com a criação do Novo Mercado da Bovespa, câmara de arbitragem e garantia de tratamento igualitário para acionistas majoritários e minoritários.

Acredita-se que a governança corporativa através de práticas de transparência de informações, prestação de contas, igualdade de direito entre acionistas e conselhos de administração qualificados possam aumentar a eficiência do mercado acionário e reduzir os conflitos de relacionamento nas empresas.

Nota:

1- Entende-se por *stakeholders* grupo que possui interesse no funcionamento da organização, como: governo, clientes, fornecedores, concorrentes, sindicatos, instituições financeiras e opinião pública.

9. Referências

- BERGAMINI JUNIOR, Sebastião. A Crise de Credibilidade Corporativa. **Revista do BNDES v.9**. Rio de Janeiro. Dez./2002.
- BHIDE, Amar. Deficient Governance. *Harvard Business Review*. Nov-dez 1994.
- CARVALHO, Antonio G. de. Ascensão e Declínio do Mercado de Capitais no Brasil – a Experiência dos Anos 90. USP. São Paulo. Agosto de 2000.
- CARVALHO, Antonio G. de. Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva. **Revista de Administração v. 37**. São Paulo. Julho-set 2002.
- CARVALHO, Antonio G. de. Efeitos da Migração para os Níveis de Governança da Bovespa. São Paulo. Abril/2003.
- DAYTON, Kenneth N. Corporate Governance: the other side of the coin. *Harvard Business Review*. Jan-fev de 1984.
- GAZETA MERCANTIL. Ahold admite fraude de US\$ 500 milhões e ações despencam 63%. Rio de Janeiro, 25 de fevereiro de 2003, Finanças, p.B-2.
- ISTO É DINHEIRO. Batalha nas Trevas – Nahas Lidera Acionistas contra Santander. Disponível em: <http://www.terra.com.br/istoedinheiro/135/financas/fin135_04.htm>. Acesso em: 15 de julho de 2004.
- LODI, João B.. Governança Corporativa – O Governo da Empresa e o Conselho de Administração. Editora Campus. 5ª edição. Rio de Janeiro. 2000.
- MÔNACO, Douglas C.. Estudo da Composição dos Conselhos de Administração e Instrumentos de Controle das Sociedades por Ações no Brasil. 2000. Dissertação (Mestrado), USP. São Paulo. Maio de 2000.
- PARREIRAS, Fernando S. Impacto da Migração para os Níveis de Governança Corporativa da Bovespa: uma Análise do Risco. UFMG. Belo Horizonte. 2003.
- SECURATO, J. Roberto. Uma Medida para Avaliação da Estrutura de Capital da Empresa e a Governança Corporativa – Estudo Introdutório. USP. São Paulo.
- SROUR, Gabriel. Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa: Um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. Rio de Janeiro. ano 2003.
- VEIGA FILHO, LAURO. Laudo mostra que fraudes desviaram R\$ 2,5 bilhões. *Gazeta Mercantil*, Rio de Janeiro, 24 de fevereiro de 2003, Legislação.