



Data: 11.04.2013

Valor: Caderno Especial

Repórter: Felipe Datt

CORPORATIONS Por FELIPE DATT

Liberdade de ação traz mais dificuldades para gestores



EVANDRO MONTEIRO / VALOR

Sandra, do IBGC: conselho mais forte para compensar a falta do dono

Nas empresas em que não há a presença do controlador há mais independência, mas os desafios são maiores

A Kroton Educacional, rede de ensino privado resultante de um longo processo de incorporações na última década, anunciou em novembro de 2012 a migração do Nível 2 para o Novo Mercado. Mais do que a mudança para o mais sofisticado dos ambientes das empresas listadas em bolsa, a novidade transformou a rede de ensino no mais novo membro de uma seleta

lista de companhias brasileiras que abdicaram da figura de um acionista controlador e optaram por uma estrutura de controle pulverizado ou disperso. No caso da Kroton, o maior acionista não detém mais do que 10% do capital da companhia, cuja maior fatia (64,37%) passou para as mãos de "outros".

A Kroton segue, dessa forma, a trajetória da Renner, a primeira

empresa brasileira a se tornar aquilo que o mercado veio a batizar de "corporation", há oito anos, depois que a controladora americana J C Penney vendeu sua participação de 98% e a varejista decidiu ingressar no Novo Mercado. Desde então, nenhum acionista adquiriu mais de 20% do controle, atualmente dividido entre quatro fundos estrangeiros – com fatias que variam

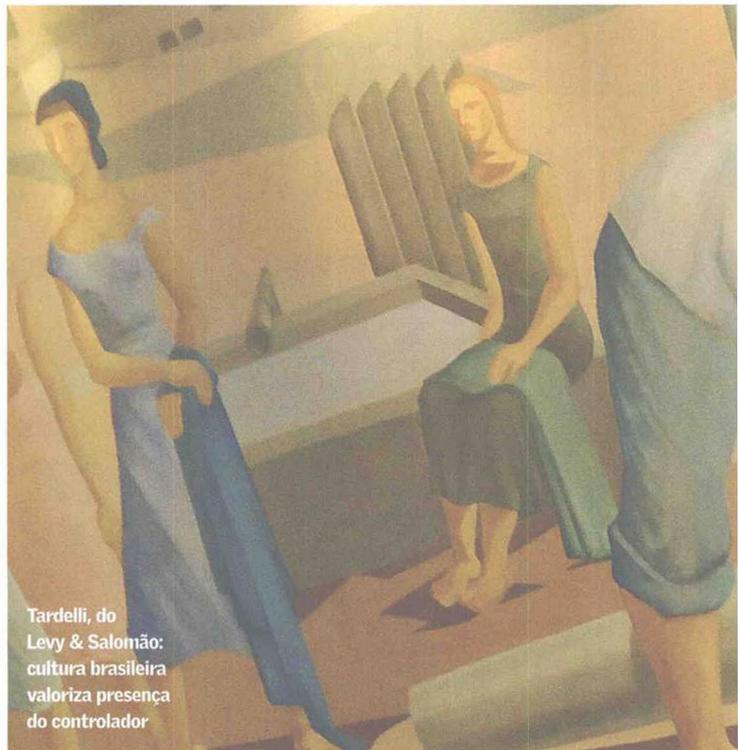
CORPORATIONS

de 4,97% a 14,38% – com o restante diluído entre aproximadamente 7,5 mil minoritários.

Não existe sequer um limite mínimo estabelecido para definir uma corporation e informalmente adota-se o percentual de 10% para indicar se uma empresa está ou não enquadrada nessa categoria. Os dados mais recentes compilados pela presidente do Conselho de Administração do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), Sandra Guerra, mostra que, das 402 empresas com ações negociadas na bolsa até setembro de 2012, apenas 13 tinham capital disperso e pulverizado – considerando apenas aquelas em que o maior acionista tem menos de 10% do capital, o que excluiria a Renner, por exemplo, dessa lista.

A falta de uma padronização conceitual sobre as corporations não impede que esse modelo de operação comece a tomar forma no Brasil, em linha com o que ocorreu em mercados de capitais mais maduros, como na Europa e os Estados Unidos. Especialistas concordam que a tendência de longo prazo é de um aumento considerável na quantidade de grandes empresas de capital disperso, ainda que existam divergências sobre os prós e os contras dessa tendência.

“O Brasil ainda tem uma cultura arraigada de estrutura de controle e concentração. Mas com a vinda de investidores estrangeiros e a crescente presença de investidores institucionais, a tendência é de crescimento no número de empresas com controle pulverizado”, avalia Daniel Tardelli Pessoa, sócio do Levy & Salomão Advogados. Defensores do modelo acreditam que o desaparecimento da figura do controlador representa, na prática, uma melhoria na governança das corporações. Mas há quem entenda que os problemas apenas mudem de figura. “A melhoria na governança está longe de ser uma verdade absoluta”, opina Ricardo Macedo, sócio do escritório Pereira Neto Macedo e autor do livro “Controle Não-Societário”.



Tardelli, do
Levy & Salomão:
cultura brasileira
valoriza presença
do controlador

O raciocínio de Macedo é simples. O perfil de controle majoritário de grande parte das empresas brasileiras traz, em teoria, fortes incentivos para a tomada de decisões adequadas por parte do controlador, que é quem recebe o maior “prêmio” por decisões acertadas – e também paga o maior preço por eventuais equívocos.

Com o fenômeno da pulverização, defende o advogado, o problema da governança apenas muda de natureza. Sai de cena o acionista controlador que se comporta como um dono e entram em cena pessoas com um percentual muito pequeno do capital da empresa e, portanto, do risco, mas com poderes de gestão muito amplos.

A resposta às questões de governança não reside necessariamente no perfil de pulverização ou não do capital da companhia, mas em fatores comportamentais de quem toma as decisões no dia a dia e na adoção de sólidos mecanismos de

governança. “Independentemente do modelo, a questão é se os administradores vão ter uma gestão voltada aos interesses dos acionistas, e essa resposta passa também pela capacidade e pelos incentivos econômicos que os acionistas terão para monitorar a conduta da administração. É difícil acreditar em boa governança sem contestação e é difícil acreditar na existência de contestação que não parta do investidor institucional”, avalia Macedo.

Mas existe um problema econômico e outro regulatório nesse cenário. Em uma companhia de capital muito pulverizado, onde os acionistas detenham uma pequena parcela do capital, existe um incentivo natural à passividade. Há uma linha que defende que um ambiente adequado de monitoramento para incrementar os padrões de governança em uma corporation pressuporia um grupo de investidores institucionais – como fundos de pensão e instituições financeiras.



ras – dispostos a ter parcelas razoáveis do capital de certo número de companhias, de forma que esse investidor ganhasse economia de escala no monitoramento.

O segundo fator é que muitos investidores institucionais ainda têm resistência em desempenhar um papel mais ativo no monitoramento por razões de reputação, para não serem vistos como hostis e, portanto, indesejados por outras companhias que busquem financiamento em equity. “Existem também fatores jurídicos e o investidor pode ter medo de, por exemplo, utilizar o mecanismo do voto múltiplo para eleger parte do board de uma companhia por receio de que o conselho lhe dará acesso a informações privilegiadas e, assim, ele terá restrições na regulamentação de insider trading para aumentar ou diminuir investimento na companhia. O regulador precisa dar um porto seguro para os investidores nesse sentido”, diz Macedo.

Na prática, em uma corporation, o conselho de administração passa a ser o órgão efetivo onde se exerce o controle e onde as diretrizes da companhia são traçadas. Informações do IBGC mostram que as empresas de controle pulverizado têm um conselho de administração maior que a média – oito membros, contra uma média de 6,5 membros nas demais empresas.

As companhias de controle disperso – e o mesmo acontece com aquelas de controle compartilhado – são também as que possuem mais cadeiras certificadas pelo IBGC (7,1%). “Isso pode ser um indicativo de que na falta de um controlador definido, essas empresas busquem indicadores mais precisos para averiguar que o conselheiro tenha as competências mínimas para ocupar o cargo”, diz Sandra Guerra, do IBGC.

Ainda que não haja consenso sobre uma estrutura de controle que seja considerada ideal, o fato

é que o sucesso do modelo de uma corporation passa pela montagem de um conselho eficiente, atuante, transparente, capacitado e preocupado com as diretrizes da companhia. “Cresce a necessidade de um conselho forte para fazer contrapeso com a diretoria executiva na ausência de um dono presente”, diz Sandra Guerra. Igualmente relevante é a presença de acionistas engajados e que participem do dia a dia da companhia.

“O minoritário engajado se interessa pelos resultados trimestrais, lê o balanço e as notas explicativas e dá sugestões à administração via diretor de relação com investidores, o grande agente transformador de boas práticas da companhia, que muitas vezes é o próprio CFO. Quando o CFO é um bom RI, passa a incorporar o tratamento com o minoritário não apenas para responder perguntas, mas com análises frias e reflexivas de sugestões que são levadas até o conselho”, avalia Carlos Augusto Junqueira, do escritório Souza, Cescon, Barrieu & Flesh.

No contexto da atuação do CFO, o estilo de gestão do controlador geralmente impacta a maneira como as decisões financeiras são tomadas – em outras palavras, a gestão financeira se torna, muitas vezes, a extensão da vontade do controlador. O CFO de uma entidade sem a presença do controlador, por outro lado, tem uma missão mais difícil na gestão financeira ao ter mais liberdade para tomar as decisões segundo suas convicções.

Tardelli, do Levy & Salomão, lembra que o papel do CFO é central nesse novo modelo de operação porque é ele o responsável por atender às demandas cada vez mais severas de prestação de contas e toda a responsabilidade contábil e fiscal da companhia. É o CFO quem deve, ainda, estabelecer o contato com as auditorias independentes e coordenar a relação com os acionistas e, também, quem determina como a companhia fará uma captação de recursos no mercado de capitais.