



ESCOLA DA MAGISTRATURA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

GOVERNANÇA CORPORATIVA E A DESNECESSIDADE DE LEGISLAÇÃO FRENTE
A DINÂMICA DO MERCADO

Bruno Marcos Silva de Oliveira

Rio de Janeiro
2019

BRUNO MARCOS SILVA DE OLIVEIRA

GOVERNANÇA CORPORATIVA E A DESNECESSIDADE DE LEGISLAÇÃO FRENTE
A DINÂMICA DO MERCADO

Artigo científico apresentado como exigência
de conclusão de Curso de Pós-Graduação *Lato*
Sensu da Escola da Magistratura do Estado do
Rio de Janeiro. Professores Orientadores:
Mônica C. F. Areal
Néli L. C. Fetzner
Nelson C. Tavares Junior

Rio de Janeiro
2019

GOVERNANÇA CORPORATIVA E A DESNECESSIDADE DE LEGISLAÇÃO FRENTE A DINÂMICA DO MERCADO

Bruno Marcos Silva de Oliveira

Graduado pelo Instituto Vianna Junior. Advogado.

Resumo – A transparência oferecida pelas empresas de capital aberto aos seus investidores é extremamente dinâmica, e essas empresas buscam cada vez mais inovar para atrair novos investidores. O contato desburocratizado do investidor com suas aplicações, com os resultados reais de rendimentos, dividendos e demais interesses, é basicamente o que proporciona os mais altos níveis de governança corporativa para a empresa. Deve-se evitar qualquer movimentação legislativa no Brasil para regulamentação da governança corporativa do setor privado e inclusive a criação de uma agência reguladora. Agências reguladoras e regulamentação estatal é algo absolutamente incompatível com desburocratização e já existe principiologia norteadora sobre o tema que se mostra absolutamente suficiente para trilhar os rumos da governança corporativa.

Palavras-chave – Direito Empresarial. Direito Comercial. Governança corporativa. Compliance.

Sumário – Introdução. 1. Ética empresarial, as melhores práticas de governança corporativa e a dinâmica do mercado que afasta a necessidade de agência reguladora e articulação legislativa. 2. O código de melhores práticas de governança corporativa e a desburocratização nas atualizações periódicas que não se veria se houvesse força legislativa. 3. Principiologia que se mostra suficiente como regulação da governança corporativa. Conclusão. Referências.

INTRODUÇÃO

O âmago deste trabalho é a Governança Corporativa. O instituto atualmente não é totalmente regulado por legislação no Brasil e não existe uma agência reguladora para o tema. As fontes para observância da Governança corporativa são extralegislativas, a exemplo: A cartilha de recomendações da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, instruções normativas da CVM, Manual da Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, os segmentos classificatórios criados pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, entre outras.

Sob esse panorama, será abordado no primeiro capítulo, de forma breve, a contextualização histórica da ética empresarial que foi o primeiro passo para o surgimento da governança corporativa e diante da abordagem histórica e do atual cenário sobre governança, será defendido que não se faz necessário transformar as melhores práticas de governança corporativa em lei no Brasil e tampouco há necessidade da criação de agência reguladora. Serão analisados alguns pontos superficiais de *compliance* em paralelo com a governança corporativa; em uma demonstração dos efeitos da regulação de *compliance* nos EUA a título de exemplificação dos efeitos

da regulação e seus resultados em um contexto comparativo, buscando demonstrar que até mesmo quando existe a necessidade de regulamentação, se não for bem feita, os danos da má regulação são mais impactantes que seu contexto antecedente de ausência regulatória.

Busca-se despertar que essa desnecessidade se impõe por diversos motivos, e que essa falta de legislação sobre esse tema não prejudicará as partes mais fracas da relação com as grandes companhias que são, via de regra, o pequeno investidor, o investidor minoritário e os *stakeholders* de forma geral; e certo é que são esses os maiores interessados na condução da companhia à luz da observância das práticas de governança corporativa.

A discussão que se tem por objetivo é o possível engessamento das melhores práticas em caso de edição legislativa e assim também caso haja agência reguladora; quando é possível perceber que o próprio mercado vem se articulando e reconhecendo como positiva e necessária a adoção das melhores práticas de governança corporativa e de *compliance* em geral.

No segundo capítulo, será analisado o atual código de melhores práticas de governança corporativa e a desburocratização de suas revisões periódicas, o que denota maior adequabilidade à dinâmica célere do mercado e incompatibilidade com a vagareza das alterações legislativas. No mesmo sentido, aponta-se a opinião da OCDE, a qual corrobora a desnecessidade de regulação legislativa.

E por fim, no terceiro capítulo, será analisada a principiologia norteadora do tema em uma demonstração de que a carga principiológica da governança corporativa é absolutamente capaz de resolver eventuais problemas, o que no contexto geral, reforça a ideia de desnecessidade legislativa e de agência reguladora.

Busca-se demonstrar a suficiência de recursos ao direcionamento dos rumos da governança corporativa e, ao mesmo tempo, a desnecessidade de legislação para inflar ainda mais o já conhecido fenômeno da hiperlegislação brasileira, além de não se fazer necessária a criação de agência reguladora, que via de regra tem indicações descompromissadas com a qualificação técnica, atua em interesses políticos, partidários, e de cerceamento da concorrência e consequentemente da economia.

1. ÉTICA EMPRESARIAL, AS MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E A DINÂMICA DO MERCADO QUE AFASTA A NECESSIDADE DE AGÊNCIA REGULADORA E ARTICULAÇÃO LEGISLATIVA

Existem diversos segmentos da ética, como por exemplo a meta ética, a ética normativa e a ética aplicada que é aquela que procura trazer para a prática as discussões obtidas na

ética normativa. A ética aplicada traz ramificações éticas, pois não é possível aplicar em todos os ramos da sociedade a ética normativa pura, porque existem relações muito peculiares. Assim nascem a ética da advocacia, a ética da medicina e dentre as diversas ramificações, tem-se também a ética comercial/empresarial ou a ética da empresa.

A ética empresarial é hoje uma realidade, ela existe e como todo ramo ético ela busca trazer os valores mínimos compartilhados na atividade empresária. Os ramos da ética têm por objetivo regular atuações concretas e a ética empresarial seguindo esse mesmo caminho, vem para regular eticamente a atuação das atividades empresárias.

Em meados da década de 70, surge com ímpeto o tema da ética empresarial, com a inteligência preponderante de se recuperar a confiança nas empresas, pois havia neste momento muita desconfiança para com as atividades empresárias que agiam sem escrúpulos, sem consciência social, que deram causas a escândalos; cabe lembrar o Foreign Corrupt Practices Act em 1977¹, que decorreu de escândalos de corrupção como Watergate, que inclusive derrubou o então presidente Richard Nixon; e foi repensado neste momento se a atuação empresária ética seria um ponto a se considerar.

O próprio mercado em atuação, no mínimo reprovável na década de 70, faz uma auto-crítica e começou a se articular neste momento, ainda que de forma embrionária, para uma atuação esmerada, transparente, proba, com consciência ética e social. O mercado começa a ponderar resultados através de uma atuação limpa. Percebe-se então que no médio e longo prazo, a atuação ética das atividades empresariais é rentável, garante resultados. Percebe-se que o comportamento ético com consumidores cria clientes satisfeitos e conseqüentemente fiéis, percebe-se que a atuação ética na relação empregatícia torna o empregado mais satisfeito no ambiente de trabalho e conseqüentemente mais produtivo.

O dinamismo do mercado empresarial começa a mostrar para quem nele atua, que a ética deve se fazer presente. Não uma ética imposta, não uma ética legislativa, não se trata de solidariedade e respeito de maneira imposta normativamente, mas pelo próprio rumo da atividade empresária. Percebe-se que, a bem da verdade, houve uma articulação do próprio mercado, ao seu tempo, de forma madura, aos interesses sociais.

O que se tem neste panorama não são sociedades empresárias que se preocupam com a ética porque assim a lei exige, ou porque são filantrópicas e aguerridas em causas sociais, não

¹ EUA. *Foreign Corrupt Practices Act*. Disponível em <<https://www.justice.gov/criminal-fraud/foreign-corrupt-practices-act>> Acesso em: 29 ago. 2018.

há de se olhar para o mercado com ingenuidade; o que se tem é a legítima preocupação com a observância da ética porque isso traz resultados a despeito da lei conforme bem aponta Peter Weill e Jeanne W. Ross²:

Uma boa governança corporativa é importante para os investidores profissionais. Grandes instituições atribuem à governança corporativa o mesmo peso que aos indicadores financeiros quando avaliam decisões de investimento. Um estudo da McKinsey constatou que investidores profissionais se dispõem até mesmo a pagar um grande ágio para investir em empresas com altos padrões de governança [...] as firmas podem esperar um aumento entre 10% e 12% no valor de mercado.

A Lei Sarbanes-Oxley³, que veio mais tarde, em 2002, também conhecida como SOx, é um ponto fora da curva. Trouxe regulações e firmou boa parte do que se conhece hoje por governança corporativa. Naquele contexto diante de inúmeras fraudes financeiras e acionistas alegando que não sabiam que os resultados estratosféricos eram maquiados, implementou-se forçadamente critérios de transparência para que fosse possível atuar no mercado de ações abertas dos EUA.

Para evitar a consolidação de maquiagem nos resultados e impor maior transparência ao investidor a referida lei impõe, por exemplo, na Seção 302 que a alta administração se certifique e aprove a exatidão das demonstrações financeiras; exige também na Seção 401 que as demonstrações financeiras sejam publicadas pelos emissores e que tais demonstrações sejam precisas e não contenham declarações incorretas. O intuito é a maior transparência, é permitir que investidores e *stakeholders* saibam o que real mente está acontecendo com a companhia para mensurar de maneira legítima seus riscos.

A lei evidentemente impactou o meio empresarial de forma global, e não foi diferente no Brasil. Houve reflexos da lei na própria legislação Brasileira, como por exemplo as disposições sobre comitê de auditoria previstos na Lei nº 13.303/16⁴. Mas é preciso que se faça uma distinção entre a seriedade do legislativo americano, a preocupação real em pôr fim as grandes fraudes e para além disso, a atividade legislativa de um país que tradicionalmente presa pelo livre mercado e pela livre concorrência; em contraponto com a velha e conhecida atividade legiferante Brasileira.

² ROSS, Jeanne W; WEILL, Peter. *Governança de TI Tecnologia da Informação*. São Paulo. M.Books. 2006. p. 4.

³ EUA. *Lei Sarbanes Oxley*. Disponível em: <www.ibcg.org.br/biblioteca/download> Acesso em: 28 ago. 2018.

⁴ BRASIL. *Lei nº 13.303 de 2016 - seção VII*. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/_Ato2015-2018/2016/Lei/L13303.htm> Acesso em: 17 set. 2018.

Obviamente a SOx é um dos marcos regulatórios mais importantes no mundo empresarial, mas pergunta-se: Em que o poder legislativo Brasileiro e uma agência reguladora poderiam contribuir com a governança corporativa? Com indicações políticas para o exercício dos altos cargos das agências reguladoras, com um legislativo atécnico no núcleo de seu exercício. Uma lei Brasileira serviria apenas para traçar discussões infundáveis de compatibilidade jurídica de determinadas condutas com a regulação legislativa vigente, caso houvesse uma. Em outras palavras traria discussões acadêmicas inúteis e em grande parte inaplicáveis na prática da atividade empresarial.

A SOx vem ao encontro da desnecessidade legislativa sobre governança, em certo ponto, quando o mercado percebe que a governança corporativa traz benefícios para além do mero cumprimento da legislação, quando o mercado percebe que os investidores, sejam eles pequenos ou grandes, preferem investir onde houver certeza de transparência e verdade; mas nota-se que a essa altura, o investidor não está pensando na legislação que lhe garante, mas na própria confiança transmitida pela companhia, algo que independe de qualquer regulação legislativa.

Exemplificando, muito embora exista no ordenamento disposições que garantem a devolução do dinheiro caso o produto não chegue em uma compra *on-line*, não faz o consumidor, repetidas vezes, compras em um *site* porque tem uma retaguarda jurídica; ele o faz porque sempre que compra, o produto chega, e chega exatamente como na descrição, além disso chega dentro do prazo e assim o consumidor confia no *site*.

Assim também é com o investidor, que não aplica seu dinheiro repetidas vezes com o mesmo corretor, na mesma companhia, porque está tranquilo quanto à retaguarda jurídica ou quanto ao fundo garantidor, assim o faz porque recebe prestação de contas idônea, porque confia nos resultados da companhia; e a companhia por sua vez já não atua mais em transparência porque a lei assim prevê, mas porque assim mantém seus investidores fiéis, porque assim consegue investir com consistência e angariar melhores resultados.

Neste ponto é legítimo o seguinte questionamento: Só se chegou neste ponto porque houve, em algum momento, legislação reguladora; o consumidor só atingiu níveis de confiança porque em algum momento pretérito houve retaguarda jurídica; como pode-se defender a desnecessidade de legislação?

A resposta é a superação legislativa pelo mercado. Hoje prepondera a relação de confiança em detrimento da lei. A regulação foi importante em certo momento, mas hoje ela está superada, não há de se trazer maiores regulações sobre o tema. Há de se reconhecer que hoje

encontra-se vigente os tempos da desnecessidade legislativa sobre governança corporativa frente a dinâmica do mercado; aquela regulação mínima foi e é suficiente.

Pensa-se então: Pela ausência regulamentadora da governança no Brasil, há também de se ter um marco regulatório mínimo? Evidente que não. Há se ver o mercado como uma atuação global, com tendências que refletem no mundo todo, resguardadas as devidas proporções e peculiaridades locais. O investidor não tem fronteiras, se as companhias de capital aberto que adotam as melhores práticas estão fora do país, certamente os investimentos serão direcionados para as companhias desses países.

Tanto é assim que a SOx apenas estreitou caminhos para uma relação de confiança e de ética empresarial, algo que legislação nenhuma poderia impor, algo que nasceu do próprio dinamismo da atividade empresarial. A governança impõe ainda benefícios de atratividade de grandes investidores, inclusive internacionais, e até as companhias que por qualquer motivo não negociem no mercado americano, mas queiram apresentar atratividade para o investidor nacional, observa os padrões de governança, mesmo sem lei que assim determine, nota-se aqui que a governança é adotada pela livre e espontânea vontade da companhia, não há necessidade de marco regulatório pois o mercado nacional já se articula pela adoção das melhores práticas.

Percebe-se, portanto, que o mercado se articulou quando na ausência da lei para um embrionário questionamento sobre ética empresária nos anos 70 e 80, e superou a existência da lei em níveis de governança para além das exigências legislativas; em clara demonstração de que qualquer movimentação legislativa para regulação do tema, a essa altura, é inútil e desnecessária.

Neste ponto faz-se necessário um esclarecimento. De forma alguma deve-se deixar ao puro arbítrio do mercado a autorregulação de más atitudes, é preciso criminalizar condutas empresariais danosas e é necessário que haja uma clara determinação do que é crime e qual é a responsabilidade penal da pessoa jurídica. O que se crítica, é a regulação do que seria de observância necessária para classificar bons comportamentos.

Faz-se então uma breve crítica. Na responsabilização penal da pessoa jurídica em que se faz necessária a presença de órgãos reguladores e fiscalizadores, ao contrário da governança corporativa; é preciso ter em mente o seguinte panorama:

O professor Eduardo Saad Diniz⁵ no artigo Brasil vs. Gollias: os 30 anos da responsabilidade penal da pessoa jurídica e as novas tendências em *compliance*, atenta para o fato de que nos EUA houve em certo grau uma derrota entre das autoridades norte-americanas para as

⁵ SAAD-DINIZ, Eduardo. Brasil vs Golias: os 30 anos da responsabilidade penal da pessoa jurídica e as novas tendências em compliance. *Revista dos Tribunais*. v. 988. Ano 107. p. 36 e 37. São Paulo. RT, fev. 2018.

grandes corporações multinacionais no que tange à responsabilização penal. O ilustre professor atenta ainda para o fato de que no Brasil a desarticulação dos órgãos de fiscalização e regulação não será diferente afirmando que:

[...]os órgãos fiscalizadores passaram a autoproclamar a função de promoção de estruturas de governança na empresa como consequência de sua atuação funcional. Em tese, porque há *law enforcement*, haveria também relação de causa e efeito com a melhoria dos padrões de governança e gestão. Porém, o que se evidencia é que as funções de *compliance*, desprovidas de preferência efetiva pela integridade dos negócios, podem ser muito facilmente manipuladas em favor de interesses antiéticos[...]

Pelas palavras do professor, epiloga-se que mesmo para a regulação que se faz necessária, há de se ter cautela pois se os EUA sofrem com o gradual fracasso dessa responsabilização, pensa-se o que aconteceria no Brasil. O professor parece coadunar em certo porto com a ideia da desnecessidade legislativa sobre governança corporativa, pois conforme afirma, imposição de regras de governança sem a ética empresária, sem o próprio reconhecimento da companhia de que aquilo se faz necessário, se torna mais uma ferramenta de atuação questionável, o que parece reforçar tese de que a governança deve ser espontânea e não imposta.

Qual seria a solução penal para a atuação irresponsável das grandes companhias, então? De certo não há remédio de rápida prescrição e não seria legítimo que se buscasse delimitar este tema em uma rápida e precisa resposta. Deve-se considerar somente a desnecessidade da imposição legislativa das regras de governança bem como a desnecessidade de uma agência reguladora, deixando as demais áreas para estudos próprios dos pesquisadores que nelas atuam.

2. O CÓDIGO DE MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E A DESBUROCRATIZAÇÃO NAS ATUALIZAÇÕES PERIÓDICAS QUE NÃO SE VERIA SE HOUVESSE FORÇA LEGISLATIVA

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC é o responsável pela elaboração do Código Brasileiro de Melhores Práticas de Governança Corporativa⁶, criado em 1999, relativamente recente. O Código encontra-se na 5ª edição o que demonstra a constância da demanda por atualização das práticas de governança, ressalte-se que o referido código não tem força normativa. Verdade seja dita, se o código fosse lei, certamente estaríamos na primeira edição.

⁶ BRASIL. IBCG. *Código Brasileiro de Melhores Práticas de Governança Corporativa*. Disponível em: <www.ibcg.org.br/userfiles/files/2014/files/codigoMP_5edicao_baixa%5b1%5d.pdf> Acesso em: 14 fev. 2019.

Muito pior o cenário caso houvesse agência reguladora, com atuação política, reserva de mercado, imagine o seguinte cenário: De um lado uma companhia absolutamente inovadora em transparência com seus investidores e na divulgação de resultados, que transmite tais resultados por um canal de comunicação não reconhecido ainda pela agência reguladora como, por exemplo, um aplicativo, e assim a companhia deixa de obter níveis mais elevados na hierarquia da governança.

De outro lado, uma companhia que é considerada novo mercado pela agência, mas com práticas já desatualizadas, antigas, e ali essa companhia permanece pois tem influência na gestão política da agência reguladora e concomitantemente se beneficia da incompetência do poder legislativo. Note que a hipótese sugerida não soa absurda, ao contrário, se mostra absolutamente possível.

É notório que haveria negociatas e promiscuidade entre público e privado em busca de inclusão dos seus padrões comportamentais na regulação de governança feita pela agência reguladora, um ambiente absolutamente contraditório, a busca pela inclusão do comportamento da companhia nos padrões éticos, por caminhos totalmente questionáveis.

Agência reguladora alguma poderia criar um modelo de boas práticas de governança corporativa, tampouco a lei traçar esse modelo de forma impositiva, a própria Organização de Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) em divulgação de princípios de governança enfatizava que “não existe um modelo único de boa governança corporativa”⁷ e concordamos, pois para efetivar a governança as companhias devem adotá-la em melhor observâncias de suas especificidades individuais.

Se o código de melhores práticas virasse lei, para sua atualização haveria de se romper uma tríplice barreira: O atual volume de trabalho do Legislativo, a morosidade e principalmente a extensão do regime normal de tramitação legislativo e a quantidade de pessoas envolvidas nesse processo bem como seus respectivos níveis de interesse nesse processo legislativo.

Segundo o anuário estatístico da Câmara dos Deputados⁸, o volume de trabalho do legislativo em 2008, por exemplo, teve em média 3 mil novas proposições direcionadas para a câmara e mais de 4.800 proposições direcionadas as comissões permanentes. Nesse universo de mais de 7.800 propostas, somente 6,68% delas foram contempladas com o status de norma

⁷ ROSS, WEILL, opus citatum, nota 2, p.5.

⁸ BRASIL. Câmara dos Deputados. *Anuário estatístico da Câmara dos Deputados do Brasil*. Disponível em: <Bd.camara.gov.br/bd/hamdle/bdcamara/6286>. Acesso em: 20 set. 2018.

jurídica, 521 no total. Existem críticas veiculadas apontando que projetos de lei podem passar por um processo legislativo de aproximadamente 20 anos⁹.

O código de melhores práticas, por sua vez, lançado em maio de 1999, já em 2001 passou por uma primeira revisão, logo em 2004 já estava na terceira edição e hoje encontra-se na quinta edição. O código é resultado de contribuições recebidas pelos agentes do mercado, ou seja, pelos próprios usuários, além de associações de classe, profissionais e pessoas que detenham algum nível de competência na matéria.

Além da reflexão das companhias na adoção das melhores práticas, como foi explicado no primeiro capítulo, as companhias ainda ajudam na elaboração e nas atualizações dessas diretrizes da governança corporativa e são absolutamente competentes e técnicas para tal.

A morosidade do processo legislativo, a atecnicidade do legislador que pode ser verificada, por exemplo, no artigo 980 – A do Código Civil¹⁰ ao falar que deve-se integralizar capital social em EIRELI, quando na verdade há se integralizar tão somente capital, pois a empresa é individual e não há de se falar em sociedade, tampouco em capital social; bem como a atuação imprecisa e política das agências reguladoras; força reconhecer que esse modelo consultivo do código de práticas melhor atende as necessidades de atualização próprias da dinâmica do mercado.

A atecnicidade pode parecer simples em primeiro momento, contudo, a governança é um tema altamente técnico e qualquer imprecisão poder significar infundáveis discussões, que poderiam inclusive culminar na rápida necessidade de alteração legislativa e aí cairíamos em um certo nível de contradição: A mudança necessária de forma célere e a morosidade do processo legislativo.

Além disso, a regulação culmina na sofisticação de atuações antiéticas quando não precedidas de conscientização dos seus benefícios por parte das companhias, enquanto que no atual cenário de ausência regulatória, apesar desses princípios não serem impositivos existe cada vez mais uma real preocupação da atuação empresarial voltada à prática de suas atividades de forma sustentável que melhora de forma considerável a imagem da companhia frente ao mercado:

A divulgação de boas práticas no contexto empresarial é um incentivo para a reflexão sobre exemplos distintos do paradigma dominante, a troca de experiências entre as

⁹ BLUME, Bruno André. *Por que um projeto de lei pode levar 20 anos para ser aprovado e virar lei?* Disponível em: <www.politize.com.br/projeto-de-lei-processo-legislativo/>. Acesso em: 20 set. 2018.

¹⁰ BRASIL. *Código Civil*. Lei nº 10.406 de 2002 – artigo 980 – A. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm>. Acesso em: 20 set. 2018.

organizações que participam desse esforço promove o desenvolvimento empresarial estimulando a adoção de práticas pela melhoria do desempenho ambiental e aumento da competitividade das organizações. Os exemplos são importantes para demonstrar que as empresas que investem em sustentabilidade têm alcançado ganhos intangíveis relacionados à sua imagem e reputação e que com o decorrer do tempo, são convertidos em lucro real¹¹

Esse modelo não regulatório também é melhor compatível com o modelo de governança adotado no Brasil, lembrando que existir um modelo não impositivo não traz maiores problemas já que as companhias podem remodelar de acordo com suas demandas individuais. O modelo brasileiro chamado de *insider system*, tem a propriedade das companhias bem definidas e as companhias tem total liberdade para adotar ou não o código de melhores práticas de governança corporativa podendo essas práticas serem flexibilizadas.

O que é totalmente diferente no caso de imposição legislativa, segundo a qual não poderia haver opção das companhias de adotarem ou não a lei, a lei é impositiva, se uma lei ou uma imposição normativa de agência reguladora obriga as companhias a adotarem as melhores práticas de maneira pré-definida, não haveria essa flexibilização e essa liberdade de escolha. Ressalte-se que a defesa da não regulamentação de boas práticas em nada afeta a regulação da responsabilização da pessoa jurídica, ou em outras palavras, não há aqui qualquer crítica a delimitação das más condutas.

Para demonstrar a diferença, a mineradora Vale servirá de exemplo. Após uma série de omissões, houve rompimento de uma barragem de rejeitos minerais na cidade de Mariana em Minas Gerais, e diversas medidas judiciais foram tomadas a partir da responsabilização da atuação da Mineradora que sofreu toda sorte de sanções e constrições, muito embora exista uma sensação geral de impunidade e de inefetividade das medidas, problemas esses próprios das melhorias necessárias ao aperfeiçoamento da responsabilização da pessoa jurídica.

Se a Vale tivesse uma boa governança corporativa, de certo aprenderia com esse erro, mas sem qualquer antecipação de mérito e culpa, parece que não aprendeu. Desta feita novo rompimento de barragem na cidade de Brumadinho também no Estado de Minas Gerais e dentre os diversos apontamentos investigativos da causa, tem-se a fragilidade da opção de barragem adotada pela companhia.

As medidas regulamentadoras estatais poderiam definir como conduta inaceitável a utilização da forma mais barata de barragem e que por consequência oferece níveis estratosféricos de perigo de rompimento. Por outro lado, o estado não poderia em regulamentação de boa

¹¹ PENIDO apud CONSELHO EMPRESARIAL BRASILEIRO PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL. *Boas Práticas*. Disponível em: <<http://www.cebds.org.br/boas-praticas/>> Acesso em: 18 dez. 2018

conduta determinar que a barragem fosse necessariamente a mais cara e com a maior tecnologia disponível pela engenharia sob pena de inviabilizar a atividade, e suponhamos que já houvesse essa regulamentação, a própria vale não viu vantagem em corrigir sua conduta.

A boa governança poderia mudar a sorte da vale sopesando a proibição da construção da barragem de maior risco e menor custo, com as demais formas de barragens que exigem investimento médio e conseqüentemente menores riscos, ou até por deliberação própria, valer-se da forma de barragem de menor risco disponível no mercado, ou outra forma de extração de minério que não fizesse necessária o armazenamento de rejeitos.

Note-se que essa decisão não seria tomada por filantropia e por introspecção reflexiva de uma consciência humanitária e social, não há de se ter ingenuidade quanto aos objetivos da mineradora que é o lucro; mas porque esses gastos converter-se-iam verdadeiramente em lucro, evitando futuras constrições de ativos líquidos na casa dos bilhões de reais, morte de centenas de pessoas, indenizações aos seus familiares e sobreviventes, multas ambientais, ações coletivas de investidores, inclusive internacionais e demais sanções como agora se vê, inclusive com perda de valor de mercado e ações em baixa.

A governança corporativa é, e deve continuar sendo, um conjunto de regras facultativas, funcionando como estímulo e fomento de um comportamento ético e social dos administradores, alinhando o melhor interesse da corporação, que é essencialmente o lucro, e o melhor interesse da sociedade que passa pelo desenvolvimento econômico, geração de renda, fomento e crescimento econômico e desenvolvimento sustentável.

3. PRINCIPIOLOGIA QUE SE MOSTRA SUFICIENTE COMO REGULAÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Com as críticas veiculadas até aqui sobre a regulamentação e a criação de lei que delimite a governança corporativa, pode haver uma percepção de que a governança seria um instituto entregue à própria sorte, que sua implementação e efetivação ocorre a esmo, ao bel prazer da companhia. Verdade em parte, mas existem direcionamentos principiológicos que implementam de certa forma, os rumos esperados para a governança corporativa.

O direcionamento principiológico é absolutamente suficiente para dirigir a governança corporativa já que princípios são menos restritivos e permitem maior amplitude de decisão so-

bre a adoção dos meios de governança e da própria governança. A governança corporativa traduz-se e cinco princípios sendo eles *Disclosure*, *Fairness*, *Accountability*, *Compliance* e Responsabilidade Corporativa¹².

Os princípios permitem considerar as especificidades individuais da atuação empresarial na adoção da governança e se esse programa de governança atingir as finalidades dos princípios, quaisquer meios de governança mostram-se válidos, assim, fazendo um paralelo à máxima; o fim, justifica qualquer meio.

O Princípio da Transparência (*disclosure*)¹³ se preocupa com a transparência de informação, aduzindo que deve ser possível visualizar tudo o que acontece na companhia. É sabido que a cotação das ações em bolsa tem uma íntima relação com as informações públicas sobre a companhia, e havendo transparência sobre a companhia diminui-se as falsas percepções de aumento ou diminuição de valor de mercado com base única e exclusivamente especulatória já que a companhia atua de forma cristalina.

Ressalta-se que tal transparência não deve se limitar as informações que sejam do interesse da companhia serem divulgadas, e também não deve restringir-se aquelas impostas por disposições de leis e regulações já existentes, mas deve constar também os demais fatores que levem a otimização e valorização da organização. Informar mais do que é obrigatório e necessário é a ideia central da transparência.

O Princípio da Equidade (*fairness*)¹⁴ aduz que o código de ética da companhia deve estabelecer comportamentos aceitáveis para a atuação empresarial, e esse comportamento deve ser justo e adequado, ou seja, equitativo. Uma das práticas comuns aos programas de governança corporativa é não ter ações sem direito de voto o que dispersa a todos os acionistas um tratamento equitativo, ou em outras palavras, confere um tratamento pautado na isonomia a todos os sócios, interessados e *stakeholders* em geral.

Para a efetivação desse princípio, uma outra obrigação surge para a organização, que evidentemente é a criação de um código de ética. Havendo o ânimo da criação de um código de ética, este será regido e terá conteúdo pautado nas disposições determinadas pelo princípio. O código não deve ser adstrito apenas à atuação empresarial externa, mas também nas relações internas da organização, o que evitaria, por exemplo, perseguições, assédio moral e de cunho sexual, entre outras condutas.

¹² BRASIL. IBCG. *Princípios da Governança Corporativa*. Disponível em: <www.ibcg.org.br/governanca/governanca-corporativa/principios-basicos>. Acesso em: 28 fev. 2019

¹³ Ibidem.

¹⁴ Ibidem.

O Princípio da Prestação de Contas (*accountability*)¹⁵ se traduz em uma prestação de contas pautada na responsabilidade. A prestação de contas consiste na declaração do que foi feito com o dinheiro dos investidores, assim, havendo discrepâncias pode-se resolver através da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ou perante o Poder Judiciário.

Essa prestação de contas deve acontecer de forma concisa, clara e plenamente compreensível, assumindo o administrador responsável pela divulgação das informações, as consequências de eventuais omissões, já que deve ser diligente no desempenho de sua função. Isso pode ocorrer, por exemplo, com a declaração do diretor que garanta a veracidade das demonstrações contábeis.

Para reafirmar a desnecessidade de regulação ou legislação, deve-se reconhecer que estabelecer a obrigação por lei, de haver veracidade na prestação de contas, sem a percepção da companhia da necessidade de ser verossímil tal prestação, ela não o faria; a despeito da lei. A governança deve nascer com a introspecção reflexiva da companhia de que há necessidade de sua implementação e dos resultados provenientes de sua adoção, e existindo essa reflexão não há necessidade de legislação ou regulação diante da amplitude do princípio.

O Princípio da Responsabilidade Corporativa¹⁶ aduz que os agentes de governança devem cuidar da viabilidade econômica e financeira da companhia, atuando de forma a minimizar eventos externos que possam trazer impactos negativos aos negócios e operações de forma geral, visando ao revés, trabalhar para aumentar as positivas, levando em consideração obviamente seu modelo de negócios e atuação no mercado em curto, médio e longo prazo.

Por último, o Princípio do *Compliance*¹⁷ aduz que deve haver estrita observância das normas legais e infralegais. O termo tem origem no verbo *to comply*, que é, em última análise, agir de acordo com uma regra, ser complacente com regras e assim evidentemente combate-se fraudes e possível surgimento de corrupção dentro da organização. A companhia deve ter um programa de *compliance* capaz de estabelecer controle interno para evitar ilícitos.

Neste momento, pode nascer uma dúvida que deve ser esclarecida. Diante de tantas críticas sobre regulamentação, legislação ou criação de agência reguladora para a delimitação da governança corporativa, pode parecer contraditório haver um princípio regente da governança corporativa que se traduz no cumprimento de regras. Mas não é.

¹⁵ Ibidem.

¹⁶ Ibidem.

¹⁷ Ibidem.

Não se trata de cumprimento de regras para enquadrar um programa de governança corporativa em legislação que contenha fórmula pronta para sua implementação, mas sim de efetivar, por exemplo, as leis trabalhistas, recolhendo devidamente as verbas trabalhistas, aplicando isonomia salarial entre homens e mulheres que ocupem a mesma função, tenham a mesma produtividade, mesma jornada e a mesma capacitação técnica; mantendo o ambiente de trabalho salubre dentro do possível e, se insalubre, dispor do devido equipamento de proteção do trabalhador, bem como de mecanismos de supervisão do uso desses equipamentos, respeitando as férias, os descansos, dentre outras coisas.

Esse cumprimento, de certo, torna o trabalhador mais feliz dentro da companhia, consequentemente mais produtivo, evitando assim futuros processos trabalhistas e, ainda que venham a ocorrer, poderão ter seus efeitos minimizados diante da demonstração de que sempre houve o devido recolhimento de verbas trabalhistas, todas as exigências de funcionamento encontram-se em dia, bem como as obrigações tributárias entre outros.

O *compliance* se traduz, em outro exemplo, no cumprimento do Código de Defesa do Consumidor, atendo-se e reconhecendo possíveis fatos e vícios de seus produtos, dando os devidos esclarecimentos sobre o produto incorrendo no dever de informar e respeitando o direito à informação, resolvendo os problemas de maneira ligeira e priorizando a resolução administrativa demonstrando apreço pelo tempo do cliente, melhorando a relação da imagem da companhia com a sociedade, consequentemente atraindo novos consumidores e mantendo fidelizado os já existentes.

Este princípio ainda pode ter como terceiro exemplo, a observância da legislação tributária, recolhendo os tributos corretamente, evitando assim multas tributárias, processos tributários e possíveis constrições em razão de execução movida pela fazenda pública, não se valendo da conduta de evadir constantemente do fisco, priorizando o planejamento tributário que é absolutamente legal e até necessário para melhorar o desempenho financeiro da companhia.

Note que o *compliance* não é contrário à regulação mínima que se dá por meio de princípios, apenas induz ao cumprimento de normas, sem estabelecer como isso deve ocorrer, podendo a companhia escolher se seu *compliance officer* será um advogado ou um contador. Um hospital, por exemplo, poderia ter como *compliance officer* um médico, ou qualquer outro profissional dependendo do ramo de atividade; pode a companhia escolher se terá um setor jurídico ou se contratará um escritório especializado delegando essa atividade.

Outro esclarecimento necessário é que *compliance* não é sinônimo de governança corporativa, muito fala-se como se a mesma coisa fosse, mas a governança é infinitamente maior

do que o *compliance*, sem desconsiderar, porém, a importância desse princípio dentro da governança.

A governança corporativa se traduz nos princípios acima citados, sendo eles *Disclosure*, *Fairness*, *Accountability*, *Compliance*¹⁸ e Responsabilidade Corporativa. Apesar de importantíssimo, o *compliance* é apenas um dos cinco princípios regentes da governança e tratar como sinônimo implica esvaziar o instituto da governança corporativa. Pode-se entender a governança corporativa como um gênero que detém cinco espécies, sendo o *compliance* apenas um deles.

Diante dos princípios regentes da governança corporativa, é difícil imaginar qualquer regulamentação ou legislação capaz de suprir lacunas ou omissões de matérias que os princípios não sejam capazes de englobar. A principiologia se mostra suficiente para a regulamentação do tema e qualquer hipótese problemática pode ser resolvida com minuciosa análise e aplicação principiológica.

CONCLUSÃO

O antigo Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), criado em 1995 e atualmente denominado de Instituto Brasileiro de Governança corporativa (IBCG), é responsável pela elaboração do Código Brasileiro de Melhores Práticas de Governança Corporativa, garantindo aos sócios minoritários e demais *stakeholders* de maneira geral, que todos os seus direitos serão respeitados através da adoção de padrões comportamentais positivos e absolutamente facultativos.

Em 1999, o IBCG criou o Código Brasileiro de Governança Corporativa estabelecendo as principais práticas de governança corporativa e esse código atualmente está na 5ª edição, demonstrando que as práticas de governança corporativa demandam atualização constante e são constantemente atualizadas. Isso acontece justamente porque o código não detém força legislativa e conseqüentemente não se submete ao moroso e trabalhoso processo legislativo.

Em 2000, a BOVESPA criou seguimentos diferenciados de governança corporativa (nível 1, nível 2 e novo mercado) e em 2002 a CVM lançou a cartilha de recomendações da CVM sobre governança corporativa voltada para as companhias abertas. Em 2005 a Organização de Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) elaborou um manual específico de governança para as entidades estatais, ou seja, existe regulação mais do que suficiente sobre

¹⁸ Ibidem.

o tema, e não se faz necessário uma regulação brasileira pois, conforme já amplamente explicado, o investidor não tem fronteiras e quem busca atrair esse investidor globalizado já se amolda aos padrões internacionais.

As ações possuem um papel social importante de partilhar a renda para os investidores, já que a participação no lucro total da companhia se dá com base no seu investimento. Tudo que existe hoje sobre a governança corporativa se mostra absolutamente suficiente para a regulação do tema. Fez-se necessário, em algum momento, diante de um contexto próprio, a normatização da governança, entretanto tal situação não subsiste. A luta hoje não deve ser para legislar ou criar agência reguladora; a luta deve se concentrar no plano educacional empresarial, no esforço do convencimento de que a adoção da governança corporativa é uma opção perfeitamente viável, correta e absolutamente lucrativa.

REFERÊNCIAS

BLUME, Bruno André. *Por que um projeto de lei pode levar 20 anos para ser aprovado e virar lei?* Disponível em: <www.politize.com.br/projeto-de-lei-processo-legislativo/> Acesso em: 20 set. 2018.

BRASIL. Câmara dos Deputados. *Anuário estatístico da Câmara dos Deputados do Brasil*. Disponível em: <Bd.camara.gov.br/bd/handle/bdcamara/6286> Acesso em: 20 set. 2018.

_____. *Código Civil*. Lei nº 10.406 de 2002 – artigo 980 – A. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm>. Acesso em: 20 set. 2018.

_____. IBCG. *Código Brasileiro de Melhores Práticas de Governança Corporativa*. Disponível em: <www.ibcg.org.br/userfiles/files/2014/files/codigoMP_5edicao_baixa%5b1%5d.pdf>. Acesso em: 14 fev. 2019.

_____. IBCG. *Princípios da Governança Corporativa*. Disponível em: <www.ibcg.org.br/governanca/governanca-corporativa/principios-basicos>. Acesso em: 28 fev. 2019.

_____. *Lei nº 13.303 de 2016 - seção VII*. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/_Ato20152018/2016/Lei/L13303.htm>. Acesso em: 17 set. 2018.

CONSELHO EMPRESARIAL BRASILEIRO PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL. *Boas Práticas*. Disponível em: <<http://www.cebds.org.br/boas-praticas/>>. Acesso em: 18 dez. 2018.

EUA. *Foreign Corrupt Practices Act*. Disponível em <<https://www.justice.gov/criminal-fraud/foreign-corrupt-practices-act>>. Acesso em: 29 ago. 2018.

_____. *Lei Sarbanes Oxley*. Disponível em: <www.ibcg.org.br/biblioteca/download>. Acesso em: 28 ago. 2018.

ROSS, Jeanne W; WEILL, Peter. *Governança de TI Tecnologia da Informação*. São Paulo: M.Books. 2006.

SAAD-DINIZ, Eduardo. Brasil vs Golias: os 30 anos da responsabilidade penal da pessoa jurídica e as novas tendências em compliance. *Revista dos Tribunais*. v. 988. Ano 107. São Paulo. RT, fev. 2018.