

**NÚCLEO DE ESTUDOS AVANÇADOS DE DIREITO INTERNACIONAL E
DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL
ATA DA APRESENTAÇÃO DO DIA 22/10/2011**

REUNIÃO DO DIA 22/10/2011

TEMA

O ATIVISMO ACIONÁRIO DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS E A GOVERNANÇA CORPORATIVA DENTRO DAS ECONOMIAS ABERTAS BRASILEIRAS

APRESENTADOR (ES)

Professor Eduardo Oliveira Agostinho

RESENHA

- **Introdução:** A frase “É muito importante na governança corporativa a participação do investidor institucional” e a ausência de explicação para estas duas figuras levantou a importância em estudar o tema, que embora recorrente, não tinha conceitos definidos. O estudo voltou-se aos fundos de investimento em geral. Partindo da premissa que a lei societária de um país serve apenas de base, quando uma companhia se instala não leva em consideração somente a lei societária, mas todo um conjunto de ordenamentos utilizados mundo a fora, para atrair não só o mercado interno, mas o mercado externo. Logo, se a tese se focasse no perfil econômico local, não abarcaria os estatutos jurídicos de outros países, e não seria aplicável as companhias. Por esta razão, foi realizada a análise econômica do direito, onde o direito pode contribuir para o desenvolvimento econômico. O estudo foi feito com base na Escola da Nova Economia Institucional, que analisa outros instrumentos e não só a economia.

- **1º capítulo:** visa esclarecer a governança corporativa. Quando se verifica o conceito de governança em livros de direito passa-se muito sobre interesse social. O exemplo tradicional, é a briga entre uma empresa de navegação e seus acionistas, qual seria a função, transportar as pessoas no barco, atendendo a população ou atender o interesse dos sócios. O trabalho usa o exemplo dos times de beisebol, o Chicago não fazia jogos a noite, porque não tinha iluminação noturna. O administrador da empresa justificava que se tratava de um esporte de família, devendo ser oferecido sábado e domingo, para a família ir; e ainda que jogos a noite trariam algazarra para os vizinhos. O judiciário disse que o administrador tem autonomia para fazer o que achar devido, mesmo indo contra o interesse dos sócios. O grande objetivo da governança é realizar um alinhamento entre o interesse dos sócios e dos acionistas. Oferecendo mecanismos para que isso seja possível.

- **Teoria contratualista:** usada nos Estados Unidos, o que deve prevalecer é o

que consta no contrato social, como este é elaborado pelos sócios, estes tem poder de mando. O termo brasileiro 'contratualista' não corresponde à interpretação norte americana, o que faz com que se leia equivocadamente as premissas da teoria. Quando se fala em contratualista no direito societário, se está falando do contrato social, mas a teoria contratualista analisa a sociedade como uma ficção, e celebra contratos com empregador, fornecedores, empresas publicas, ou seja, não se rege unicamente pelo direito societário. Existem vários mercados no mundo, aos quais a sociedade está sujeita, do mesmo modo como se disputam os consumidores, se disputam os fornecedores e os investimentos. Esta lógica tem duas conseqüências: Se mercado de investimentos também é mercado, só sobrevivem no mercado empresas que são interessantes para investimentos. Assim, só permanecem no mercado empresas boas, o mercado expurga as empresas não interessantes. E ainda, se a empresa não é sujeito, mas ficção, não há porque cumprir a função social. Como resultado, a teoria não admite a função social da empresa. A grande falha da teoria é curto prazo, pois a empresa só deseja o lucro a curto prazo, sendo ruim para a sociedade e para os investidores a longo prazo. A doutrina começou a entender que este modelo não era o ideal.

- Teoria institucionalista: utilizada na Europa, a sociedade não é um contrato, mas uma instituição, logo, se sobrepõe ao interesse dos sócios, levando em conta outros fatores, como ambiental e social. Ou seja, o interesse publico prevalece sobre o interesse dos sócios. Os investidores institucionais continuarão sendo acionistas mesmo se a empresa não der lucro a curto prazo, fazendo com que a empresa se dirija a atividades que visam o longo prazo. Passou-se a ter a visão de sócios que participam da vida da sociedade, para mantê-la a longo prazo. A solução institucional do direito é de que a pessoa jurídica é uma instituição.

- Alinhamento de interesses: A governança quer alinhar os interesses, hoje, o conceito parte da premissa que o que prevalece é o interesse dos sócios. Ora, ao se fazer um contrato social, não se está preocupado somente com o que a lei diz, mas com o que os acionistas e o mercado vão ver de vantajoso na empresa. No âmbito internacional, prevalece o contratualismo, não rígido, mas que se aproxima do institucionalismo, pois se visa o lucro a curto prazo, mas também os investimentos a longo prazo. Quem define o futuro das empresas são os sócios, o art. 116 da Lei das S/A, preconiza que o administrador deve gerir atendendo os interesses dos sócios, dos empregados e nacional. Este artigo carece de parágrafos que expliquem de que forma. A governança leva em conta o interesse dos sócios, os demais serão protegidos por outros direitos, dentro da empresa quem decide são os sócios. O interesse dos empregados é defendido na justiça do trabalho, o interesse nacional pelo direito tributário, o interesse dos consumidores, pelo CDC. Os sócios têm poder de mando, fazendo o que for melhor para a empresa, mas sem afrontar as demais áreas. Porque o sócio tem que participar das decisões da sociedade? Porque estes só recebem após o

cumprimento de todos os outros interesses, sendo um ganho residual. Sendo assim, evidente que devem estar no comando. Quando se trás o empregado para discutir o rumo da empresa, ele vai estar protegido duas vezes, pelo direito do trabalho e ainda, decidindo na empresa. Economicamente está provado que dar poder aos acionistas atrai investidores. Este é o modelo usado nos Estados Unidos. Os europeus não concentram o poder nos sócios, tendo grandes empresas familiares. Hoje, não se usa puramente nenhuma das duas teorias. Criou-se um novo mercado, um regramento paralelo a lei, a fim de colocar determinadas regras nos estatutos, para se tornar mais atraente aos investidores. A participação dos investidores institucionais é mundial, e mescla as duas teorias, dando poder aos sócios, mas não retirando dos administradores, sendo sua aplicação necessária para atrair os investidores. Este modelo acabaria com o direito societário, pois todos os países adotariam a mesma lógica de mercado. O Brasil entende que se o estado atua, não é necessário ter o investidor institucional. Levantado o caso da escolha do presidente da VALE e a interferência de um fundo de pensão nesta escolha. A realidade econômica brasileira mostra que há empresas já usando o novo mercado, em junho, 23% das empresas brasileiras com ações negociadas na bolsa de valores, estão no regime do novo mercado o restante ainda reza pela cartilha do direito societário, com o controlador no poder máximo.

- 2º capítulo: a leitura do tema foi feita com base da leitura econômica com enfoque jurídico, não partindo da dogmática. Qual é o papel do investidor institucional, fazendo um comparativo com base em pensamentos e não em países, sendo destaque o pensamento americano e o europeu. O estudo teve como base a análise econômica do direito e duas teorias.

- Teoria da Agencia: o representante tende a agir de forma não harmônica ao que espera o representado. Para que isso não ocorra é necessário ter mecanismos de controle. Nem sempre o representado pode fiscalizar o representante pelo resultado da atividade. Esta teoria visa estabelecer os mecanismos para a fiscalização, tornando menos onerosa a fiscalização. Esta dá origem a teoria da ação coletiva ou ignorância racional.

- Teoria da ação coletiva ou ignorância racional: faz-se uma media de interesses, a fim de verificar o que é mais rentável, fiscalizar o representante ou deixar de fazê-lo. Porque em muitos casos, a fiscalização não tem poder de modificar o resultado final. Então surge a figura do investidor institucional, que tem natureza de fiscalizador, fiscalizam para si próprios, mas acabam auxiliando todos os micro-acionistas, pois fiscalizam e cobram resultados.

- Controle: O controle externo a empresa não é suficiente, sendo necessários outros de controle interno. Neste ponto se insere o controle do conselho de administração, o conselho fiscal e o investidor institucional. O ativismo acionário

foi cotado como promessa para solucionar as fissuras da economia norte americana. Mas não foi o que se verificou na prática, vez que os investidores institucionais têm limites de atuação, legais e mercadológicos. O investidor institucional em tese é interessado em acompanhar os lucros da companhia. Mas ele não pode fiscalizar sozinho, tendo que delegar esta função, e deverá ainda controlar este representante, seja pelo resultado, seja pelo comportamento. O investidor fazendo isso será beneficiado, os investidores do investidor (do fundo de pensão, por exemplo), também. Mas não só aquele fundo de investimento investe naquela companhia. Ora, são dois fundos que investem na empresa, um fiscaliza, e gasta para controlar o fiscalizador, logo, vai gastar parte de seus lucros com isso. Ou seja, quem não fiscaliza se beneficia da fiscalização dos demais. Como se sabe disso, um espera que o outro monitore, mas um fica esperando pelo outro e ninguém monitora. Economicamente é desvantajoso controlar, e a figura do investidor institucional não é a salvação para a fissura do controle.

O professor Eduardo Gomes ressaltou os movimentos de protesto em Paris, Nova Iorque, etc. movimentos dos indignados que buscam mais atuação social nas corporações. Estes movimentos, que guardam relação com a primavera árabe, podem abalar consideravelmente o modelo estanque atual de capitalismo, sendo pano de fundo para este modelo de controle.

Existem duas formas de ativismo acionário, uma pela voz institucional e outra pelo controle institucional. A voz institucional é o minoritário incomodando o controlador. O controle institucional é o fundo comprar o controle acionário para fiscalizar sozinho. Mas o problema recomeça, pois se o investidor institucional for o controlador, tenderá a abusar desta condição, logo, deve sempre ser minoritário. O ativismo acionário bem feito é aquele que o mercado não fica sabendo, se o mercado ficou sabendo, não foi bem feito. Os benefícios gerados devem ser incorporados na empresa, mas a atuação deve ficar oculta. No Brasil os fundos de investimento se preocupam em assumir os controles das companhias e não com o controle e a governança corporativa. Isso se dá, pois se não assumirem o controle o controlador abusará do poder. Mas se eles mesmos estão no comando, não fiscalizam, e não aplicam a governança cooperativa. O ativismo tem limitações econômicas, mas estas limitações não obstam a implementação deste modelo no Brasil. O papel do investidor institucional no Brasil deve ser não de controle institucional, mas de voz institucionais. Análise do caso da Br. foods – Perdigão, que transformou todas as suas ações sem direito a voto em ações com direito a voto, sem ônus para os acionistas, aplicando na empresa a governança corporativa.

- **3º capítulo:** quando se fala em investidor institucional, a figura fica aberta, tornando muito amplas as possibilidades, a idéia foi verificar quais são estes investidores no Brasil e de que forma atuam no mercado interno. O Brasil não tem conceito de investidor institucional, mas de investidor qualificado, criado pela

CVM, é aquele para o qual se pode criar um fundo de investimento ser preencher todos os requisitos. A França tem o investidor profissional, que se preocupa em investir com o dinheiro de outros, razão pela qual deve ser monitora ao receber a verba dos investidores consumidores. Ambas as figuras são importantes e complementares, formando o conceito do investidor institucional. Fora os fundos de pensão, os outros investidores institucionais não fiscalizam, pois não lhes é vantajoso. Além de não estar comprometido com o curto prazo, os co-participes são os próprios empregados. No Brasil, só a PREVI faz voluntariamente este controle acionário, os demais o fazem involuntariamente, porque são limitados a fazer determinados investimentos por lei, o que os restringe e de certa maneira os induz a ser novo mercado. A própria regulação leva as companhias a serem ativas, no sentido de que só se associarão a companhias que levam em conta a governança corporativa. Nos Estados Unidos só um fundo de pensão atua ativamente, no Brasil também só há um, a preocupação é de que esta atuação seja não política, mas técnica.

OBSERVAÇÕES

⇒ **Próxima Apresentação: 29/10/2011:** Professor convidado Pedro Borges Graça

MEMBROS PRESENTES

Amanda Carolina Buttendorff Rodrigues
Antonio Diego da Costa
Cintia de Almeida Lanzoni
Eduardo Biacchi Gomes
Eduardo Oliveira Agostinho
Leticia Maria Rutkowski Salles
Luan Gustavo Busato

Redigido e revisado pela monitora do NEADI Amanda Carolina Buttendorff Rodrigues sob a orientação do Prof. Dr. Luís Alexandre Carta Winter.

Curitiba, 24 de outubro de 2011.