

Anexo I – Programa de Governança de Estatais – Fundamentação

1. Introdução

Historicamente as estatais têm desempenhado papel relevante na economia brasileira e no mercado de valores mobiliários. Em relação às estatais listadas, por exemplo, sua importância é atestada pelo valor de mercado, que atinge R\$ 328 bilhões e representa 14,15% da capitalização bursátil em nosso país, bem como pela liquidez de suas ações, responsável por 25,1% do volume negociado diariamente na BM&FBOVESPA.

Diante desse cenário, a BM&FBOVESPA vem estudando medidas que sejam capazes de diminuir as incertezas decorrentes de práticas deficientes na prestação de informações e na estrutura de governança das empresas estatais, visando ao aumento do grau de proteção do investidor e sua consequente confiança na hígidez do mercado.

O aprimoramento das práticas de governança corporativa permite o cálculo do risco do investimento e, conseqüentemente, a redução do desconto no preço das ações, beneficiando as companhias com a redução de seu custo de capital. Partindo-se dessa premissa e diante da importância das estatais para a economia do país e o mercado em geral, o aperfeiçoamento da qualidade da gestão das estatais, incluindo a divulgação de informações, torna-se fundamental para iniciar o processo de recuperação da credibilidade dos investidores no mercado.

A BM&FBOVESPA, com a presente iniciativa, busca restaurar a credibilidade e, para tanto, conta com o alinhamento de todos para atingir esse objetivo.

O esperado alinhamento para o êxito da iniciativa decorre do amplo conjunto de interessados no protagonismo das estatais para a retomada do ciclo virtuoso da economia: aos investidores interessa a alocação eficiente e sustentável de seus recursos; à sociedade civil e aos colaboradores internos das estatais, a manutenção de renda e emprego; aos entes da federação, por

fim, a viabilização de investimentos de interesse público com financiamento do mercado de capitais.

Desse modo, iniciativas construídas com o apoio desse conjunto de interessados são ferramentas essenciais para viabilizar a retomada do ciclo virtuoso acima referido, como ocorreu com a experiência de êxito do Novo Mercado no final dos anos 2000.

Com base no exposto, a BM&FBOVESPA propõe a discussão dos aprimoramentos das práticas de governança corporativa das estatais no que se refere à transparência e às estruturas de governança. Os aprimoramentos foram divididos em quatro linhas de ação: (i) transparência; (ii) estruturas e práticas de controles internos; (iii) composição da administração; e (iv) obrigações dos acionistas controladores.

As propostas foram identificadas tendo como ponto de partida as sociedades de economia mista, especialmente as listadas e com ações admitidas à negociação em bolsa. No entanto, as práticas propostas poderão ser adotadas por outras estatais, com as devidas adaptações.

2. Propostas

2.1. Divulgação de informações

Não obstante as estatais possam adotar as mesmas práticas de governança corporativa das empresas privadas, essas companhias apresentam características que merecem um tratamento especial. Dentre elas, está a finalidade pública dessas companhias, prevista na autorização legislativa para sua criação e integrante do objeto social.

Assim, em decorrência do risco político¹ a que as estatais estão sujeitas, os objetivos do titular do controle estatal devem ser conhecidos pelos demais acionistas e pelo mercado em geral, tornando previsível seu comportamento futuro².

¹ Entende-se por risco político, para efeitos deste documento, a probabilidade de o Estado colocar maior ênfase na busca do interesse público em detrimento da finalidade lucrativa, com impacto negativo na taxa de retorno estimada para fundamentar a decisão de investimento.

² Essa preocupação é endereçada por Mario Engler: “É do interesse do Estado explicar seus planos em relação à companhia controlada e atuar de forma previsível no exercício do controle acionário, o que não implica abdicar da persecução do interesse público. A correta comunicação com os acionistas privados minimiza o custo de captação da empresa estatal” (*Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2013, p. 277).



Nesse sentido, a divulgação antecipada das políticas públicas que o Estado pretende executar por meio das estatais permite a mensuração dos custos implícitos decorrentes das peculiaridades das estatais. Além disso, permite-se a identificação de mudanças repentinas ou mesmo inadequadas em relação aos projetos inicialmente divulgados³ e, assim, a fiscalização da atuação do acionista controlador e dos administradores da companhia pelos acionistas e demais interessados.

Diante desse contexto, é imprescindível a definição prévia e clara das políticas e das diretrizes públicas a serem perseguidas pela Companhia, bem como dos recursos envolvidos para tanto. Essa definição permite também a atuação eficiente dos órgãos internos das companhias, especialmente Conselho de Administração, Diretoria e Conselho Fiscal.

Em relação aos recursos envolvidos para a consecução das políticas e diretrizes públicas, é importante que as informações divulgadas abranjam e estejam alinhadas com os Planos Plurianuais, a Lei de Diretrizes Orçamentárias e com a Lei Orçamentária Anual, que, previstos na Constituição Federal e nas Constituições estaduais, estabelecem, respectivamente:

- (i) as diretrizes, objetivos e metas a serem seguidos pelos governos dos entes federativos (União, Estados e Municípios) ao longo de um período de quatro anos;
- (ii) as metas e prioridades da administração pública, incluindo as despesas para o exercício financeiro subsequente, e orientações para a elaboração da lei orçamentária anual; e, por fim,
- (iii) o orçamento de investimento das empresas em que o ente federativo, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto⁴.

³ A divulgação antecipada das políticas públicas que o Estado pretende executar não implica sua imutabilidade. No entanto, deve haver transparência previsibilidade também em possibilidade de alterações dos projetos divulgados.

⁴ Art. 165. *Leis de iniciativa do Poder Executivo estabelecerão:*

I - o plano plurianual;

II - as diretrizes orçamentárias;

III - os orçamentos anuais.

§ 1º - A lei que instituir o plano plurianual estabelecerá, de forma regionalizada, as diretrizes, objetivos e metas da administração pública federal para as despesas de capital e outras delas decorrentes e para as relativas aos programas de duração continuada.

§ 2º - A lei de diretrizes orçamentárias compreenderá as metas e prioridades da administração pública federal, incluindo as despesas de capital para o exercício financeiro subsequente, orientará a elaboração da

A preocupação com a divulgação de informações está alinhada com as práticas internacionais.

A OCDE, por exemplo, coloca como uma de suas diretrizes o estabelecimento de políticas de participação que defina, de forma consistente, os objetivos da propriedade estatal, o papel do Estado na gestão da companhia e como a referida política seria implementada. Outras diretrizes referem-se ao dever da estatal de observar elevados padrões de transparência, divulgando informações relacionadas aos objetivos da Companhia e suas realizações.

A Suécia, constantemente apontada como referência em relação às práticas de governança corporativa de suas estatais, adota mecanismos para tornar claros os objetivos de políticas públicas perseguidos pelas estatais, especialmente com o fim de permitir o monitoramento das atividades prestadas pelas companhias. O governo sueco estabelece, com base no estatuto social das companhias, metas financeiras e indicadores de desempenho, com o fim de (i) assegurar que as políticas públicas sejam bem executadas; (ii) esclarecer os custos envolvidos na persecução de determinadas políticas públicas; e (iii) elucidar as condições estabelecidas para o atendimento das metas financeiras.

A Comissão de Valores Mobiliários também demonstrou preocupação com o tema, incorporando ao Ofício-Circular/CVM/SEP 02/2015 orientações sobre os procedimentos gerais a serem adotados por estatais. Nesse sentido, endereçou a questão da divulgação (i) no Relatório da Administração, dos investimentos realizados em decorrência do exercício de políticas públicas; e (ii) no Formulário de Referência, da possibilidade e das consequências da atuação da estatal para atender ao interesse público que justificou sua criação, conforme autorização legislativa para a sua criação.

Essas medidas estão em linha com o que já prevê a legislação e regulamentação em vigor, buscando mecanismos para assegurar o tratamento

lei orçamentária anual, disporá sobre as alterações na legislação tributária e estabelecerá a política de aplicação das agências financeiras oficiais de fomento.

[...]

§ 5º - A lei orçamentária anual compreenderá:

I - o orçamento fiscal referente aos Poderes da União, seus fundos, órgãos e entidades da administração direta e indireta, inclusive fundações instituídas e mantidas pelo Poder Público;

II - o orçamento de investimento das empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto;

III - o orçamento da seguridade social, abrangendo todas as entidades e órgãos a ela vinculados, da administração direta ou indireta, bem como os fundos e fundações instituídos e mantidos pelo Poder Público.

equitativo entre todos os acionistas e investidores por meio da divulgação de informações ao mercado de forma tempestiva.

2.2. Controles Internos

Ainda em razão do risco político, consideramos imprescindível o estabelecimento ou aperfeiçoamento de mecanismos internos de governança a fim de assegurar a atuação da estatal de acordo com o interesse público que justificou sua criação, conforme destacado na correspondente autorização legislativa e no objeto social da Companhia.

É relevante, conforme apontado por Pedro Marcílio⁵, que seja adotada estrutura de controle funcional capaz de afastar a atuação dos administradores que desviam a atividade da companhia de seu objeto, em benefício de políticas públicas que vão além do interesse público previsto na autorização legislativa. Essa estrutura de controle deve estar em conformidade com os princípios do *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO)⁶, sendo suportada por uma clara e objetiva política de administração de riscos e ser composta por (i) Comitê de Auditoria; (ii) Diretoria de Auditoria Interna; e (iii) Diretoria de *Compliance*.

A estrutura do COSO já é adotada por algumas companhias brasileiras e foi recomendada pela CVM, por meio do Ofício-Circular/CVM/SEP 02/2015.

Internacionalmente, a estrutura de controle interno prevista pelo COSO é recomendada às estatais canadenses.

Especificamente em relação ao Comitê de Auditoria, sua adoção é a prática mais recomendada internacionalmente, constando em 14 dos 15 Códigos de Governança internacionais analisados. Em se tratando de estatais, as companhias consideradas referência no mundo – Statoil (Noruega), Codelco (Chile) e Singapore Air (Singapura) – possuem, em sua estrutura de controles internos, o Comitê de Auditoria.

O órgão de assessoramento ora em discussão, vinculado ao Conselho de Administração, tem competências para (i) supervisionar as funções de auditoria e monitorar controles internos; (ii) monitorar a qualidade e

⁵ Marcilio, Pedro. *Para além do Petrolão ou como cuidar da estatal*. Valor Econômico, 15/12/2004. Disponível em: <http://www.valor.com.br/opiniao/3822424/para-alem-do-petrolao-ou-como-cuidar-da-estatal>.

⁶ Disponíveis em: <http://www.coso.org/guidance.htm>



integridade dos mecanismos de controles internos, das demonstrações financeiras e das informações e divulgadas; (iii) avaliar e monitorar exposições de risco; (iv) avaliar e monitorar a adequação das transações com partes relacionadas; (v) elaborar relatório anual com informações sobre atividades e divergências entre administração, auditoria independente e Comitê de Auditoria em relação às demonstrações financeiras.

Recomenda-se, ainda, que o Comitê de Auditoria seja estatutário, endereçando a questão da responsabilidade de eventuais membros externos, à luz do disposto na Lei das Sociedades por Ações. Adicionalmente, a sua liderança por conselheiro independente – isento em relação ao acionista controlador e aos administradores da companhia – é importante para assegurar a efetividade do órgão e isenção na proposição de pautas e condução dos trabalhos.

Ainda em relação aos controles internos, as transações com partes relacionadas são operações que merecem tratamento especial em qualquer companhia, assim como nas estatais. A transparência e o estabelecimento de regras impositivas, previamente conhecidas pelos acionistas, além de procedimentos formais para sua celebração e tratamento é importante para mitigação de eventual conflito de interesses.

A análise das referidas transações por órgão específico – Comitê de Auditoria, Comitê de Assuntos Estratégicos ou Comitê de Conselheiros Independentes –, por sua vez, permite o estabelecimento de condições para realização das transações, visando a garantir que elas sejam realizadas no melhor interesse da companhia e adstritas ao escopo de seu objeto social, bem como que sejam divulgadas detalhadamente com a tempestividade adequada.

A CVM já endereçou sua preocupação com a questão das transações com partes relacionadas por meio do Ofício-Circular/CVM/SEP 02/2015, recomendando a elaboração e divulgação de Política de Transações com Partes Relacionadas e, ainda, a aprovação dessas transações por órgão independente.

Internacionalmente, diversas bolsas tratam as transações com partes relacionadas em regras específicas: NYSE e NASDAQ exigem análise por órgão independente; LSE exige divulgação das Transações com Partes Relacionadas em relatório específico da administração; HKEx prevê que, a depender da categoria, deverá haver análise por acionistas não envolvidos na



transação; TSX determina aprovação por CA ou acionistas não envolvidos na transação.

Ainda com relação às práticas internacionais, vale notar o regime adotado pela legislação israelense, que prevê a aprovação de transações com partes relacionadas pelo Comitê de Auditoria, Conselho de Administração e Assembleia Geral.

2.3. Composição do Conselho de Administração e Conselho Fiscal

O Conselho de Administração das estatais deve ser composto de forma a buscar a diversidade de experiências, qualificações e estilos de comportamento para que o órgão reúna as competências necessárias ao exercício de suas atribuições. Seus membros, por sua vez, devem ter a necessária autoridade, experiência, competência, independência e objetividade para realizar suas funções de orientação estratégica dos negócios e de acompanhamento das atividades da administração.

Da mesma forma, a Diretoria e o Conselho Fiscal também devem ser compostos por pessoas qualificadas e comprometidas com o exercício de suas atribuições.

Nesse sentido, é importante a existência de critérios detalhados para a seleção de administradores, referentes à sua qualificação e *expertise*, notadamente em relação às áreas estratégicas de atuação da estatal. Adicionalmente, as estatais devem ter um órgão responsável pela verificação da aplicação desses critérios, de modo a mitigar os riscos de indicações que atendam a objetivos diversos do melhor interesse da companhia.

Em relação a este ponto, a CVM recomendou, por meio do Ofício-Circular/CVM/SEP 02/2015, que, em havendo Comitê de Nomeação, de Indicação ou órgão equivalente, as atas das reuniões que envolvam análise da aderência dos indicados à Política de Nomeação, ou documento equivalente, sejam divulgadas.

A OCDE, por sua vez, divulgou, em suas diretrizes para estatais, capítulo específico sobre o Conselho de Administração, estabelecendo que o órgão deve ter autoridade, competência e objetividade necessárias para exercer a gestão estratégica da companhia e monitorar a administração. Seus membros devem atuar com integridade e ser responsáveis por suas ações.



Internacionalmente, merece novamente destaque a prática adotada pela Suécia, cujo processo para a indicação de administradores é estruturado com vistas a garantir que o Conselho de Administração seja composto por membros com as habilidades necessárias para o desenvolvimento do negócio. Referido procedimento visa a atender a dispositivo constitucional que veda que o governo tenha envolvimento direto nas estatais e, ainda, a fazer com que a influência política seja mínima nessas companhias.

Ainda, para que as práticas de governança sejam efetivas, é importante que o os gestores da estatal estejam alinhados com as propostas em discussão, acompanhando sua implementação e aperfeiçoando-as ao longo do tempo.

Para tanto, é importante que os administradores participem de treinamentos específicos sobre divulgação de informações, *compliance* e Lei Anticorrupção bem como sobre temas essenciais relativos à companhia.

A realização de treinamentos está alinhada com as práticas internacionais.

No Canadá, por exemplo, há um guia endereçado a novos membros de Conselho de Administração de estatais abordando suas principais funções e responsabilidades. São oferecidos, ainda, treinamentos de dois dias para novos conselheiros, especialmente sobre governança corporativa do setor público.

Na França, a Agência de Participações do Estado (*Agence des Participations de L'État – APE*), em conjunto com o Instituto de Gestão Pública e Desenvolvimento Econômico (*Institut de la gestion publique et du développement économique – IGPDE*) do Ministério da Fazenda, o Instituto Francês de Administradores (*Institut français des administrateurs – IFA*) e a Ernst & Young, desenvolveu um programa de treinamento para administradores que estejam atuando como representantes do governo. O treinamento inicialmente contempla um seminário de dois dias, seguido de dois módulos especializados focados em questões de governança, como, por exemplo, Comitês de Auditoria. Qualquer representante do governo pode participar dessas sessões, que são conduzidas por profissionais da área e membros da APE.

2.4. Obrigações dos Acionistas Controladores



O ente da federação controlador da estatal deve estar alinhado com as práticas de governança corporativa postas em debate. Seu comprometimento com o aprimoramento das práticas adotadas pela estatal assegura aos acionistas que a iniciativa é de caráter permanente, em especial se as previsões de governança aqui tratadas – como, por exemplo, os Comitês de Auditoria e de Nomeação ou Indicação e Avaliação, os critérios para a seleção de administradores e membros do Conselho Fiscal, entre outros – passarem a ser previstas nos estatutos sociais das companhias.

No âmbito desse compromisso com as boas práticas, o controlador deve buscar explicitar, nos Códigos de Conduta do respectivo ente federativo, as condutas da administração pública que possam acarretar prejuízo à imagem das estatais ou a seus acionistas, inserindo, por exemplo, regras para que membros da Alta Administração não se manifestem sobre informações ainda não divulgadas que possam causar impacto na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia, sem que seja providenciada a sua concomitante divulgação ao mercado pela companhia afetada.

Dessa forma, as Comissões de Ética Pública serão competentes para tomar as medidas cabíveis nos casos de divulgação dessas informações, sem que haja a simultânea comunicação ao mercado, pelos meios legais e determinados pela Comissão de Valores Mobiliários.

Adicionalmente, é importante notar o envolvimento de diversos agentes públicos (chefes do Poder Executivo, Ministros, Secretários de Estado) no exercício das atividades das estatais, bem como o contato de outros agentes (parlamentares ou agentes de órgãos reguladores, por exemplo) com informações relacionadas a essas companhias. Esses agentes públicos, que devem observar o princípio da publicidade estabelecido no artigo 37 da Constituição Federal, acabam por tratar de temas potencialmente sensíveis às estatais junto à imprensa e ao público em geral.

Por essa razão, as estatais devem buscar assegurar a divulgação das informações prestadas por representantes do Poder Público de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado, devendo prever, em suas Políticas de Divulgação de Ato ou Fato Relevante, procedimentos específicos para a centralização da divulgação de informações e para a atuação da Diretoria de Relações com Investidores (DRI), mitigando possíveis consequências negativas para a companhia e seus acionistas.



Por fim, em relação à administração (Conselho de Administração e Diretoria) e ao Conselho Fiscal, de modo a garantir que aqueles que irão implantar e executar as medidas tenham conhecimento sobre as práticas adotadas pela companhia, o acionista controlador deve garantir a realização de treinamentos específicos e continuados em questões relevantes ao sucesso e sustentabilidade das boas práticas propostas no longo prazo, especialmente em relação àquelas atinentes à divulgação de informações, *compliance* e medidas anticorrupção.