



## Poder Judiciário é responsável pela execução das normas societárias

Os padrões internacionais de boa governança corporativa são adequados para o desenvolvimento do mercado brasileiro? A reflexão sobre esta pergunta ganha uma nova variável: a participação do Poder Judiciário, que é instituição externa ao mercado de valores mobiliários, mas interna ao sistema jurídico nacional e responsável pelo *enforcement* das normas societárias e do mercado acionário.

Até agora, as discussões sobre boas práticas de governança corporativa restringiram-se a espaços fortemente relacionados com o funcionamento do mercado. Elas ocorrem no âmbito da BM&FBovespa, da CVM e em foros empresariais e acadêmicos. Além disto, as normas de boa governança, em grande parte, têm caráter voluntário, uma vez que estão na regulação não-estatal da BM&FBovespa e na adoção espontânea por algumas empresas listadas nos níveis tradicionais. Com a Instrução CVM 480 (2010), a obrigatoriedade tomou o lugar do simples voluntarismo, quando se fala em transparência de certas informações. Este normativo da CVM alinha-se com discursos internacionais sobre a obrigatoriedade da divulgação da remuneração dos administradores.

Esta regra, além de dispor sobre informações da própria empresa, implica a divulgação de dados pessoais relevantes das pessoas que ocupam cargos de administração. Aqui está o nó da questão. De um lado, está o legítimo interesse dos investidores de saber a política de remuneração dos gestores das companhias investidas. De outro lado, estão os administradores com o também legítimo interesse em não ter divulgados os seus dados financeiros.

Este conflito aparece muito bem nos argumentos levados pelo Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças – IBEF – e pela CVM em processo judicial. A CVM, entre outras alegações, aponta que se trata de regra internacionalmente aceita de boa governança e tem relação com o desenvolvimento do nosso mercado de valores mobiliários. Já o IBEF afirma a necessidade de se levar em conta uma questão cultural brasileira que não justificaria a divulgação de quanto se ganha. Ambos os argumentos têm sua legitimidade e sua fragilidade. O interessante deste caso, no entanto, é verificar a tentativa de compatibilização e de diálogo entre princípios internacionais de boa governança e de valores locais.

O Poder Judiciário, nas três instâncias de apreciação e em caráter liminar, posicionou-se a favor do sigilo. O aspecto local sobressaiu na decisão da Justiça Federal do Rio de Janeiro (ação ordinária 2010.5101002888-5) ao apontar o problema da divulgação de altas cifras em “um país de imensas desigualdades sociais e com alto índice de violências” e ao afirmar que a existência desta regra em outros países “não é de molde a importar, automaticamente, normas sem a necessária adequação (...)”.

Este confronto entre o padrão internacional de divulgação de remuneração dos administradores e aspectos locais levados ao Poder Judiciário representa o primeiro caso capaz de nos fazer refletir sobre os limites e a adequação da importação de regras globais para o sistema jurídico brasileiro.

Alguns dirão que nosso Judiciário não está preparado para entender o funcionamento complexo do mercado. Não é esta a maneira correta de colocar o problema. Ao importar uma norma, é preciso desde logo deixar de lado a utopia da completa previsibilidade do resultado.



O transplante de regras aceitas internacionalmente, por si só, não é capaz de dizer como as coisas funcionarão. É preciso pensar em normas que poderão passar por instituições e terão que dialogar com outras regras do nosso sistema jurídico. O resultado pode não ter sido o querido ou previsto no momento da edição da norma com inspiração exclusiva em mercados externos. Isto não é algo exclusivo do Brasil. Vide os casos da Mannesman, na Alemanha; da Livedoor, no Japão; da SK Corporation, na Coreia; da China Aviation Oil, na China e em Cingapura; e da Yukos, na Rússia; todos narrados no livro *Law and Capitalism*, de Pistor e Milhaupt. Os autores demonstram que padrões internacionais de governança corporativa ganham contornos próprios quando questionados em instituições locais.

No caso da transparência sobre remuneração dos administradores, a liminar judicial que dá direito a sua não divulgação trouxe uma situação não esperada pela CVM: algumas empresas prestarão a informação e outras não. O mercado dará o valor para a omissão. Na realidade, voltamos ao esquema inicial do voluntarismo na adoção de boas práticas de governança corporativa!

**Date Created**

05/06/2010