

ASSOCIADOS PATROCINADORES

Compromisso com a Governança Corporativa



PETRÓLEO BRASILEIRO S.A.
PETROBRAS



IBGC Finaliza Nova Pesquisa

O resultado da *Pesquisa de Remuneração e Estruturas de Conselhos de Administração* realizada pelo IBGC em conjunto com a consultoria Watson Wyatt foi apresentado por Paulo Conte Vasconcellos, conselheiro e coordenador do Comitê de Finanças e Contabilidade do IBGC, e Marcos Morales, diretor da área de *Human Capital* da Watson Wyatt, em evento realizado no dia 31 de maio na sede da Abrapp.

O foco desta pesquisa foi o de mapear as práticas e políticas de remuneração e a estrutura dos Conselhos de Administração das empresas brasileiras. Das 30 empresas convidadas a participar, 17 aceitaram o convite (*leia na pág. 02 o quadro com o nome das empresas pesquisadas*).

Segundo Morales, "algumas alegaram que não tinham condições de participar porque as informações não estavam disponíveis. Outras, porque não tinham ninguém na empresa que pudesse agregar o conjunto de informações que a pesquisa exigia. Outras afirmaram não ter condições de responder porque nunca pararam para pensar no perfil dos conselheiros da empresa". Foi assim que o universo pesquisado passou para 17 empresas que responderam espontaneamente à pesquisa que, além do questionário, incluiu entrevistas pessoais com RH e membros do Conselho.

As empresas pesquisadas são de grande porte, representativas de diversos segmentos econômicos, responsáveis pelo emprego direto de mais de 200 mil pessoas e juntas respondem por uma receita líquida anual de US\$ 23 bilhões. A maioria (15 das empresas) possui capital aberto, sendo que destas 12 são listadas nos Níveis Diferenciados da BOVESPA ou no Novo Mercado. Entre os tópicos da pesquisa que revelaram um aprimoramento dos Conselhos de Administração no país encontra-se o aumento da periodicidade das reuniões anuais: 47% das empresas reúnem-se de 9 a 12 vezes por ano, o que segundo análise de Paulo Vasconcellos "é um número suficiente para o Conselho estar bem informado, familiarizar-se com o que está acontecendo na empresa, mas não tão grande para que entre na

O foco desta pesquisa foi o de mapear as práticas e políticas de remuneração e a estrutura dos Conselhos de Administração das empresas brasileiras.

gestão do dia-a-dia". Segundo o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, entre outras, é competência do Conselho de Administração definir a estratégia, acompanhar a gestão e monitorar riscos.

Apontando nesta direção, as respostas ao quesito responsabilidade e atividades do Conselho podem ser agrupadas em quatro itens: monitoramento dos

resultados e da gestão; visão estratégica (planejamento estratégico, orçamento, definição de metas); gestão do fator humano (incluindo seleção de pessoas, recrutamento e questões de política de remuneração), e gestão de riscos. Sobre esse último tópico, Vasconcellos frisou em sua apresentação que "observamos no

dia-a-dia que é preciso aumentar muito o conhecimento sobre essa área".

Também o tamanho dos conselhos - em média composto de nove conselheiros - foi avaliado como um número interessante, considerando o grande porte das empresas pesquisadas (*Veja gráfico na pág. 02*). O Código do IBGC recomenda que o Conselho tenha uma composição de cinco a nove conselheiros. →

Índice

- Pág. 3 Pedro Malan Discute os Sistemas ...
- Pág. 5 A Governança sob a Lente dos Fundos de *Private Equity*
- Pág. 7 Mesa-redonda da OCDE Debate a Governança...
- Pág. 7 A Visão dos Bancos de Investimento
- Pág. 8 IBGC Desenvolve Pesquisa com Empresas...

APOIO:



A existência de comitês foi outro ponto positivo encontrado nas empresas analisadas, sendo que a maior frequência ficou para os comitês de Auditoria e Remuneração e RH, que foram encontrados em 12 das 17 empresas pesquisadas. Logo abaixo ficou o comitê de Finanças, presente em nove das empresas. Segundo destacou Morales em sua apresentação, no relatório da pesquisa disponível na home-page do site do IBGC (www.ibgc.org.br - http://www.ibgc.org.br/images/StConteudoArquivos/Pesquisa_de_Remunerao_e_Estruturas.pdf "encontram-se identificadas informações sobre o papel dos comitês de cada empresa, o que pode ser de grande valia para as empresas que pretendam constituir um comitê na área em questão".

A composição dos conselhos, de um lado, é outro dado positivo identificado no estudo, pois significa um progresso na busca das melhores práticas de governança em relação a um passado recente. Um terço do universo da amostra, ou seja 33% dos conselhos, é formado por conselheiros externos e independentes, ou seja, conselheiros independentes do acionista majoritário e sem vínculo de negócio com a empresa. Por outro lado, também significa que os conselhos ainda não estão tão independentes como o desejável pelas práticas de governança, pois são constituídos em sua maioria por

“Nesse momento que ainda estamos aprendendo em relação ao funcionamento do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria, é interessante observar que já existe um bom número de empresas nas quais os dois estão convivendo”
(Paulo Vasconcellos)

acionistas majoritários (36%) ou por pessoas relacionadas a eles (veja ao lado o quadro da composição do Conselho). Vale destacar que 18% destes conselhos são formados por conselheiros externos não-independentes – o típico caso de um advogado da empresa, que é externo, mas não independente.

Embora não tenha sido foco principal do estudo, o Conselho Fiscal também foi abordado na

pesquisa. Em relação a esse tema, a pesquisa mostrou que o Conselho Fiscal foi encontrado em 13 das empresas pesquisadas, enquanto que o Comitê de Auditoria, em 12 empresas. Sobre este dado Vasconcellos disse: “Nesse momento que ainda estamos aprendendo em relação ao funcionamento do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria, é interessante observar que já existe um bom número de empresas nas quais os dois estão convivendo”. No que tange à frequência anual de reuniões dos conselhos fiscais, a pesquisa revelou que 60 % das empresas realizam até quatro reuniões por ano. “Esse, por ser um número baixo, é um indicador de que, em algumas das empresas dessa amostra, o Conselho Fiscal não está atuando como deveria”, analisa Vasconcellos. Quanto ao perfil dos conselheiros, também objeto da pesquisa, os principais itens mencionados por importância foram a visão estratégica, o alinhamento com os valores da companhia, conhecimentos de finanças, capacidade de ler e entender relatórios gerenciais e financeiros, conhecimento das melhores práticas de governança corporativa, conhecimentos do

mercado nacional e internacional e disponibilidade de tempo. Em sua apresentação, Vasconcellos observou que este último item, em pesquisa realizada pelo IBGC há dois anos, estava no final desta lista, o que confirma que hoje a responsabilidade do conselheiro aumentou e sua dedicação é fundamental.

REMUNERAÇÃO

82% das empresas remuneram os conselheiros mensalmente, seis por cento não remuneram, o que significa que não têm conselheiros externos, só acionistas e executivos da própria empresa no Conselho. E outros 6% remuneram os conselheiros por reunião.

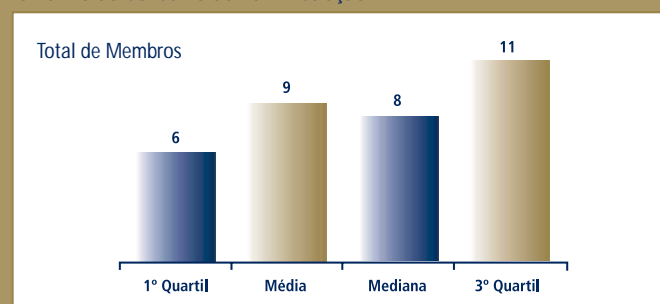
A média ponderada de remuneração do presidente do Conselho com dedicação parcial é de R\$ 11.387 e se tiverem remuneração variável (programa de bônus, por exemplo) recebem R\$ 13.137. Já os conselheiros, em número de 94 na amostra, pela média ponderada recebem R\$ 7.772, sendo R\$ 8.600 caso tenham direito à remuneração variável.

• Para obter mais detalhes, leia a pesquisa completa que está disponível na home-page do site do IBGC – www.ibgc.org.br

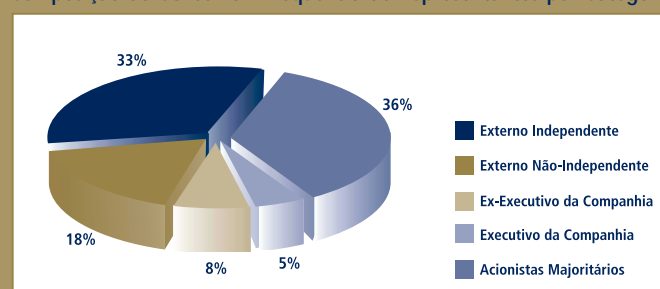
Empresas Participantes (17)

EMPRESA	SEGMENTO
Algar	Telecomunicações e Agrobusiness
Braskem	Químico e Petroquímico
CCR – Cia. de Concessões Rodoviárias	Concessões Rodoviárias
Cia. Vale do Rio Doce	Aço, Alumínio, Metalurgia e Mineração
Construtora Odebrecht	Engenharia e Construção Civil
Embraer	Aeronáutico
Eternit	Mineração e Materiais de Construção
Gol	Aviação
Marcopolo	Automotivo
Natura	Cosméticos
NET	Telecomunicações
Pão de Açúcar	Comércio Varejista / Atacadista
Randon	Automotivo
Sadia	Alimentação
Santista Têxtil	Têxtil
São Paulo Alpargatas	Calçados e Vestuários
WEG	Equipamentos Elétricos e Eletrônicos

Tamanho do Conselho de Administração



Composição do Conselho - Frequência de Representantes por Categoria



Pedro Malan Discute os Sistemas de Governança em Evento do IBGC

A segunda palestra do ano promovida pelo IBGC reuniu o maior número de participantes dos eventos mensais do Instituto até o momento – 150 pessoas. O convidado responsável por esse feito foi o economista e ex-ministro da Fazenda Pedro Malan. Hoje presidente do Conselho de Administração do Unibanco, da Globex-Ponto Frio e membro do Conselho Consultivo da Alcoa Alumínio S.A.

Pedro Malan conduziu sua palestra, realizada em 31 de março, tendo como linha-mestra a necessidade de se atribuir importância tanto à governança no setor público quanto no privado, abordagem com que iniciou e finalizou sua explanação. Nesse sentido, comentou, já na abertura, que, ao ser convidado a apresentar esta palestra, chamou a sua atenção o fato do tema, *O Papel e a Importância dos Sistemas de Governança*, referir-se a sistema de governança no plural.

“Concordei totalmente com esse plural, que, para mim, significa que não existe uma única regra, pronta, acabada e que pode ser aplicada qualquer que seja a situação. Mas existem certas características importantes da governança pública e privada e principalmente nas interações entre elas”, afirmou.

A esse respeito, Malan enfatizou o importante papel do IBGC. “Hoje, passados 10 anos, pode-se dizer, com muita clareza e sem diplomacia, que a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa é uma iniciativa vencedora. O IBGC veio para ficar e aquilo que está na sua missão – tornar-se uma referência nacional para assuntos de governança corporativa – já se consolidou e tende a se cristalizar.”

Também no início da palestra, Malan citou o livro de memórias do general De Gaulle. Segundo Malan, este livro mostra que para De Gaulle era importante ter uma idéia da França que englobasse seu passado, seu presente e seu futuro, assim como do mundo, e, ainda muito mais relevante, ter uma idéia da França no mundo – passado, presente e futuro. “Eu li isso há quase duas décadas e nunca esqueci. Ao contrário, sempre procurei pensar o Brasil nesses termos. O Brasil, passado, presente e futuro; o mundo; e o Brasil no mundo. E como o Brasil está sempre mudando, o mundo está sempre mudando e as formas de inserção do Brasil no mundo também estão mudando, isso tudo significa uma fonte permanente de interesse”, ponderou.

Para Malan, no mundo do setor privado não é, e não deveria ser, diferente. “Uma empresa depende de se situar em seu entorno para sobreviver no longo prazo – seu entorno competitivo, regulatório, suas relações com outras empresas, com a sociedade, com as demandas que lhe são postas, além de ter uma idéia de seu lugar no país e no mundo.”

“Existe uma *química* do relacionamento das governanças que é essencial para o sucesso de qualquer país. A qualidade e o grau de eficiência de um governo não podem ser dissociados da qualidade das suas instituições, do seu setor privado, da sua sociedade e da sua cidadania. Da mesma maneira, a qualidade do setor privado de um país não pode ser dissociada da qualidade e da eficácia de seu governo, das suas instituições e da sociedade que está inserida. Para ambos, tanto para o setor público quanto para o privado, há a necessidade de algum mecanismo de coordenação de expectativas, de organização de agendas de trabalhos, de práticas e procedimentos”, frisou Malan. Na segunda parte da palestra, Pedro Malan dedicou-se a ilustrar as suas afirmações com exemplos e experiências que se referem a sistemas de governança.

“O IBGC veio para ficar e aquilo que está na sua missão – tornar-se uma referência nacional para assuntos de governança corporativa – já se consolidou e tende a se cristalizar.”
(Pedro Malan)

EXPERIÊNCIAS ILUSTRATIVAS

• “Recentemente, os ex-presidentes e ex-diretores do Banco Central, entre eles eu, foram convidados para a cerimônia comemorativa dos 40 anos do banco, em Brasília. Em discurso durante a cerimônia, o presidente do FED (*The Federal Reserve Bank*), de Nova Iorque, contou a história da construção institucional e da governança corporativa da instituição. Neste mesmo evento, quando fui procurado pela imprensa, a discussão foi a autonomia operacional do Banco Central, que no fundo é uma discussão sobre governança. A contrapartida da autonomia operacional é a transparência, a prestação de contas que o Banco Central deve dar, a clareza e foco da sua ação, a maneira pela qual se comunica com o resto do governo, com a opinião pública, com a imprensa por meio de seus relatórios, pesquisas, comunicados, antes, durante e após as suas decisões.”

• “Também recentemente participei de uma longa reunião do Conselho de Administração do Unibanco, que eu tenho a honra de presidir. Uma parcela grande desta reunião foi com a auditoria externa do Unibanco, o que queremos fazer regularmente. Nós solicitamos que a reunião fosse apenas com os conselheiros, que não participassem membros executivos do banco. Foi uma reunião extremamente interessante e muito aberta sobre todas as questões, assim como tivemos antes uma reunião com o Comitê de Auditoria do banco. Eu atribuo uma enorme importância a essas interações na linha de melhoria e aperfeiçoamento de sistemas de governança.”

• “Gostaria de recomendar a todos que têm interesse nas atividades do IBGC e no mercado de capitais um estudo da Anbid (Associação Nacional dos Bancos de Investimento) que será em breve publicado em formato de livro, pois nos remete à coordenação de expectativas

quanto ao futuro e agendas de trabalho, tema que abordei no início da palestra. Por outro lado, esse trabalho nos faz aprofundar o entendimento do grau das experiências de outros países. É importante entender acertos e erros de experiências internacionais tanto no setor público como privado e sua interação.

De autoria de Ana Novaes, o estudo foi intitulado *Mercado de Capitais – Lições da Experiência Internacional*. Extremamente interessante, o trabalho toma como estudo cinco países em desenvolvimento – Polônia, México, Chile, África do Sul e Tailândia – os cinco com *investment grade* – e analisa o mercado de capitais desses países – renda fixa, soberana e corporativa, renda variável (no capítulo sobre renda variável, o estudo emprega corretamente o título Renda Variável e Governança Corporativa), além de poupança contratual, fundos de pensão e seguradoras.

Outro exemplo nesse sentido nós vimos acontecer em países como Portugal, Espanha e Grécia, que implantaram enorme modernização institucional e de governança, tanto pública quanto privada, associada à expectativa de acesso à União Européia. Hoje, eu vejo isso acontecer claramente com a Turquia. O acesso da Turquia à União Européia é algo que, se ocorrer, não acontecerá antes dos próximos 10, 15, 20 anos. Não obstante, hoje na Turquia há um enorme mecanismo de aperfeiçoamento de governança corporativa, de modernização institucional e legal, de adaptação do aparato regulatório.

O trabalho da Ana Novaes chama a atenção para o fato que isso aconteceu também na Polônia, e outros países do Leste Europeu. A expectativa de acesso à União Européia, no caso da Polônia há mais de 10 anos, vem levando a uma grande modernização institucional ao país.

Quanto ao Chile, país que também foi objeto deste estudo, é conhecido pela grande mudança feita em fundos de pensão. Hoje o Chile, para a dimensão da sua economia, tem uma capacidade de poupança e de investimento que constitui em inveja para muitos países em desenvolvimento.

O estudo mostra ainda que, depois do Reino Unido, EUA, Holanda e Suíça, a África do Sul é um dos países mais bem situados em termos de peso da poupança contratual, fundos de pensão e seguradoras. De novo, uma governança do aparato regulatório e das empresas desse setor extremamente moderna para os padrões de países em desenvolvimento.

Nós sabemos o efeito que teve sobre o México o mecanismo de coordenação de agenda de trabalho que foi a perspectiva e a materialização da Nafta (Acordo de Comércio da América do Norte).

No caso da Tailândia, o estudo mostra um fenômeno interessante. O país não tinha problema fiscal, aliás possuía superávit fiscal e inflação sobre controle. Seus problemas eram em parte derivados da má governança, endividamento de setor privado, financeiro e não financeiro. Hoje já resolvidos.”

O GOVERNO ANTERIOR

- No âmbito da CVM, nós avançamos para conferir à Comissão de Valores Mobiliários o *status* de agência, sendo constituída pela competência e qualificação técnica de seus diretores, com mandatos fixos.
- Quanto à autonomia operacional do Banco Central, acredito ser uma questão de tempo, pois o princípio e o conceito teoricamente foram aceitos desde o governo anterior.
- Avançamos muito na questão da governança em instituições financeiras públicas. Acredito que isso foi uma coisa importante e que veio pra ficar em termos de mudanças de regimento interno, atribuições de Conselhos de Administração e Fiscal, alteração em procedimentos e práticas internos quanto à concessão de crédito.
- A experiência no governo anterior reforçou a minha crença na capacidade que um setor privado, minimamente moderno, tenha de procurar evitar decisões regulatórias que são impostas para coibir determinados tipos de comportamentos. Creio que o próprio setor privado, se tiver melhores aparatos de governança e melhor compreensão do que está em jogo, investirá na auto-regulação.

AS LIÇÕES DOS RECENTES ESCÂNDALOS CORPORATIVOS

• “Conheço muitos casos em que, através de uma combinação apropriada de auto-regulação e regulação e de uma interação entre as duas, foi possível avançar no sentido de ter melhores práticas de governança e evitar determinados tipos de escândalos.”

• “Um artigo recente de *Ira Millstein* na revista *The Economist* afirma que pessoas com qualidades não gostam de trabalhar em organizações cujos valores elas desconfiavam. Ao mesmo tempo, diz que valores éticos são difíceis de se alcançar depois de certa idade e que os padrões de ética e conduta nos negócios, que são ou não seguidos numa companhia, têm impacto sobre o *bottom line* da empresa,

sendo que isso deveria ser aparente nas suas ações e na postura da sua liderança.”

• “Li com atenção o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, na sua 3ª revisão, e atribuo a este documento a maior importância. Eu observei com enorme satisfação que o IBGC tem um Grupo de Implantação da Visão, o que tem a ver com a idéia de médio e longo prazo. Essa visão de médio e longo prazo todo país deve ter, toda a instituição pública deve ter, toda empresa privada deve ter. Em março de 2000, tivemos um bom exemplo do que o pensar no curto prazo pode resultar. O índice Nasdaq chegou a mais de 5000 pontos, quase o dobro do que ficou durante muitos anos. Naquela época teve várias remunerações de executivos das empresas listadas na Nasdaq que eram relacionadas à cotação e preço da ação. Quer dizer, muita gente recebeu extraordinários pacotes de remuneração baseados em um fenômeno passageiro.”

*“Li com atenção o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, na sua 3ª revisão, e atribuo a este documento a maior importância”.
(Pedro Malan)*

“No meu ponto de vista, quando se aborda o termo governança, fala-se, no fundo, em foco na estratégia corporativa, no resultado, na execução e implementação daquela estratégia e numa compreensão dos principais riscos envolvidos nessa questão, uma vez que governança corporativa é uma tentativa sempre imperfeita de se lidar com os riscos envolvidos da atividade (eu sempre fiz uma distinção entre risco e incerteza. Risco pode ser de alguma maneira precificado, usando esse jargão dos economistas, e incerteza tem a ver com as surpresas que sempre ocorreram, sempre ocorrem e sempre ocorrerão tanto na vida das pessoas, de empresas, de instituições e de países e que se caracterizam por serem inesperadas, mas que existem e devem ser levadas em conta).

Uma boa empresa que tem uma boa governança e um país que tem uma boa governança pública procuram reduzir a taxa de incertezas criando um ambiente que tenha regras mais previsíveis, mais estáveis, precavendo-se quanto aos riscos, que podem ser mensurados, precificados, mas sabendo que sempre têm de estar preparados, não só no curto como no médio e longo prazos, para as surpresas e peripécias

“Os próprios 10 anos de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa foram uma importante contribuição para o processo de um país que tanto no setor público quanto no privado mudou, está mudando, e vai continuar a mudar.”
(Pedro Malan)

que a história inevitavelmente traz. Em alguns setores estas podem chegar com surpreendente velocidade, como na área financeira.

A governança do setor público e a governança do setor privado estão ligadas, mas existe uma responsabilidade fundamental na governança do setor público, que é criar um ambiente regulatório, macroeconômico, microeconômico e institucional que permita que o setor privado possa fazer o melhor de si para lidar com esses riscos e estar preparado para lidar com as incertezas. E, olhando o meu próprio país e o resto do mundo, eu acho que, apesar do ritmo com frequência mais lento do que alguns de nós gostaríamos, a direção que nós estivemos nos movendo ao longo de um período recente é a direção correta. Os próprios

10 anos de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (eu li o livro de Bengt Hallqvist que conta a história de criação do IBGC, os tempos difíceis dos seus pioneiros e as dificuldades iniciais) foram uma importante contribuição para o processo de um país que tanto no setor público quanto no privado mudou, está mudando, e vai continuar a mudar.”

A Governança Sob a Lente dos Fundos de Private Equity

Se quiséssemos resumir numa única frase o principal foco da palestra do IBGC do mês de abril, que versou sobre *Private Equity* e Governança, tendo como palestrantes Álvaro Gonçalves, da ABVCAP, André Sá, do Banco Pactual, e Nelson Rozental, da GP Investimentos, poderíamos afirmar com segurança que foi: “Para os fundos de *Private Equity*, governança agrega valor”.

“Em governança corporativa tão importante como promover a equidade entre os acionistas é criar condições de geração de valor para a companhia e criar valor ao negócio é o grande objetivo do *Private Equity*”, diz Rozental no início de sua palestra. Afirmando também que: “A atividade de *Private Equity* funciona como uma incubadora natural de empresas para a abertura de capital, com alto nível de governança. O mercado reconhece nela valor, o que, no futuro, permite a saída do fundo *Private Equity* da empresa, garantindo a sua continuidade.”

A esse respeito comenta André Sá: “Governança corporativa é, em resumo, um alinhamento de interesses para geração de valor na empresa. Geração de valor para o acionista e alinhamento de interesses entre os três agentes envolvidos – o acionista, o Conselho de Administração, e a gestão propriamente dita. Por que nós, de fundos de *Private Equity*, implementamos governança corporativa nos

nossos negócios? Única e especificamente porque ela gera valor. Prova disso, é o quanto se tem gasto para implementar as legislações de controles da *Sarbanes-Oxley*. Uma infinidade de dinheiro. Por que? Porque isso efetivamente tem valor. Na hora que eu for ao mercado de capitais, se não tiver uma empresa estruturada, uma empresa onde os liabilities sejam conhecidos e mensuráveis, ninguém vai querer entrar nessa empresa. Por isso que governança é tão importante.”

“Se tivéssemos de escolher um tema para a área de *Private Equity* que, necessariamente, segue e seguirá sendo o centro estratégico desse setor, certamente escolheríamos a governança corporativa”, complementa Gonçalves. Nesse sentido, comenta: “Vejo o IBGC hoje como um grande ativo do mercado nacional. O que seria do nosso mercado se o IBGC não tivesse sido fundado há 10 anos?”

“Vejo o IBGC hoje como um grande ativo do mercado nacional. O que seria do nosso mercado se o IBGC não tivesse sido fundado há 10 anos?”
(Álvaro Gonçalves)

CARACTERÍSTICAS DO PRIVATE EQUITY

“Eu comparo o fundo *Private Equity* ao Novo Mercado, pois possui todas as suas características de boa governança. O controle é definido, possui *tag-along*, todas as quotas têm o mesmo direito, todo voto tem a mesma representatividade e requer

transparência. Nas empresas que o *Private Equity* investe, essas práticas do fundo migram para o seu interior. Nelas,

“É muito importante que se entenda que o ‘jogo’ de Private Equity é um ‘jogo’ de começo, meio e fim. Trata-se de um casamento que tem data marcada para terminar. As três coisas que nós sempre vamos estar olhando antes de entrar num negócio são: crescimento, governança corporativa e saída.”
(André Sá)

transparentes e fáceis de serem cobradas. Assim como, que os acordos constem do estatuto, vigorem proteções aos minoritários e representação no Conselho”, exemplifica Rozental.

Em sua apresentação, Rozental fez uma citação que pontua bem o lado positivo dos fundos de *Private Equity*. “Se você examinar os principais escândalos corporativos dos últimos 25 anos, nenhum deles ocorreu em empresas que receberam investimentos de fundos de *Private Equity*.” A afirmação é de Henry Kravis, fundador da KKR, uma das maiores empresas de *Private Equity* do mundo.

Por outro lado – comenta André Sá – “é muito importante que se entenda que o ‘jogo’ de *Private Equity* é um ‘jogo’ de começo, meio e fim. Trata-se de um casamento que tem data marcada para terminar. As três coisas que nós sempre vamos estar olhando antes de entrar num negócio são: crescimento, governança corporativa e saída. Por isso, buscamos nas empresas que vamos investir transparência, equidade, prestação de contas, *compliance* e ética. Mas normalmente não encontramos esses cinco itens antes de fazer um investimento.

Dentre esses cinco tópicos, o único que não pode faltar num negócio em que os investidores de *Private Equity* queiram entrar é a ética. Todos os outros quatro são possíveis de se implementar ao longo do tempo e com muito trabalho.”

PRIVATE EQUITY NO BRASIL

“As empresas que estão indo a mercado, que saem do *Private Equity* estão tendo um bom preço no *IPO* e um pós-marketing muito bom. O mercado está reconhecendo esse valor, embora aqui o processo esteja começando. Temos algumas empresas importantes que foram criadas dentro do *Private Equity*. A Globocabo foi a primeira das grandes a aderir ao fundo. Recentemente, a Submarino que chegou a mercado, assim como a ALL, tiveram toda sua reestruturação, toda a criação de valor, gerada dentro de um *Private Equity*. Na Gol e na TAM a atuação do *Private Equity* foi fundamental, em termos de estruturar, usar práticas e permitir que essas empresas viessem a ser listadas em bolsa,” afirma Rozental.

“Sem sombra de dúvida, o trabalho feito pelo investidor

o fundo tem participação direta no Conselho, há divulgação de informações, auditoria independente, profissionalização do management e uso do Acordo de Acionistas para evitar desvios. Na GP Investimentos, para que uma empresa nos receba como acionista financeiro, é fundamental tanto que a gestão seja competente quanto que as metas sejam muito simples,

de *Private Equity* de preparar a empresa em termos de transparência e divulgação das informações, que são os quesitos que os analistas de mercado olham na sua empresa e o mercado efetivamente quer conhecer, é um diferencial competitivo”, complementa André Sá.

Em contrapartida, pondera André, “os investimentos de *Private Equity* variam de três a oito anos. Em termos de Brasil, esse é um período extremamente longo, onde os interesses hoje não são mais os interesses daqui a três, quatro ou cinco anos. Você tem um ambiente econômico extremamente volátil, onde as características macroeconômicas e as premissas não são mais as mesmas.” Entre os exemplos de *IPOs* de empresas capitalizadas recentemente por fundos de *Private Equity* no Brasil encontram-se a DASA, a Gol e a ALL. No exterior, a Intel, Microsoft e Dell Computer foram capitalizadas pelo fundo *Private Equity* e, mais recentemente, a Google e a Life Time, entre muitas outras.

A CORPORATION - NOVO DESAFIO PARA O BRASIL

Para Nelson Rozental, “Um desafio que está sendo colocado agora é o da criação da corporação brasileira, no sentido das *corporations* americanas. Acredito que nós estamos evoluindo para isso, que é o futuro chegando, uma tendência normal. Hoje, se, de um lado, os fundos de *Private Equity* investem em empresas com controle

definido e com práticas de governança corporativa muito claras e transparentes, de outro eles têm interesse em investir nas chamadas empresas sem dono. Empresas que são verdadeiras *corporations*, com grupos de acionistas que se organizam, elegem o Conselho de Administração, são geridas por um grupo de administradores profissionais motivados por bônus, salários, *stock options*, e com um processo claro de sucessão (para não

ter ninguém que se apaixone pelo cargo), foco na competência, além de utilizar práticas modernas de criação de valor, tipo EVA. O importante não é o mando em si, é a gestão e as proteções implantadas na empresa. Aqui no Brasil, embora isso seja uma coisa muito esperada, o investidor ainda não está preparado. Ele pergunta: Como vai ser a próxima reunião do Conselho? Quem vai ser o dono da empresa? Quem vai mandar na empresa? Quem vai eleger o conselheiro? A resposta é que a empresa tem uma vida normal, os acionistas têm de se estruturar, se organizar e exercer o voto.”

“Este modelo a que o Rozental se refere é o anglo-saxão, um modelo de capital onde se tem a grande *corporation*, onde quem tem a maior participação possui apenas 5% da empresa. Essa cultura nós infelizmente não temos no Brasil. Temos a figura muito forte do controlador. Nos Estados Unidos e Europa, o conflitos são muito mais entre acionistas e gestores. Aqui o conflito é mais entre acionistas majoritários e minoritários, por isso que no Brasil acordos de acionistas e regras claras são muito importantes e que essas regras sejam rediscutidas ao longo do tempo”, afirma André Sá.

Mesa-redonda da OCDE Debate a Governança em Empresas Fechadas

A OCDE - Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico promoveu entre os dias 19 e 20 de abril, em Istambul, na Turquia, a 1ª Mesa-redonda sobre Governança Corporativa em Empresas de Capital Fechado. O principal objetivo do evento foi debater as oportunidades e desafios da governança corporativa para estas empresas, denominadas NLCs (*non-listed companies*) - empresas de capital fechado. No mundo, há grande quantidade de empresas, muitas de grande porte, que têm capital fechado e controle definido – familiar ou estatal.

Participaram do encontro 72 pessoas de 36 países, entre eles o Brasil, que esteve representado por Bengt Hallqvist, Leonardo Viegas e Roberto Faldini, respectivamente fundador; coordenador do Comitê de Capacitação; e membro do Comitê de Finanças e Contabilidade, todos do IBGC. Também compareceu ao encontro de Istambul Victor Pinedo, da Corporate Transitions International - CTI, empresa que vem orientando o IBGC em seu planejamento estratégico. Além do Brasil, a América Latina se fez representar por dois venezuelanos, um colombiano, um chileno e um mexicano. Houve ainda boa presença de países do Oriente Médio, da Ásia e da antiga União Soviética. Nesta primeira mesa-redonda sobre o tema, discutiram-se características das NLCs, estruturas de propriedade e controle, gestão profissional, transparência de informações, financiamento, sucessão e solução de

conflitos e o papel do setor público, sendo que o tema educação em governança corporativa permeou todos os debates. No final, foram antecipados alguns pontos de interesse do evento que serão no futuro divulgados num documento elaborado pela OCDE. Sintetizando as conclusões levantadas no debate Leonardo Viegas diz: “Em primeiro lugar, a mesa-redonda reafirmou a importância das NLCs (familiares ou estatais) como geradoras de inovação, progresso e desenvolvimento econômico. Em segundo, destacou a importância da educação de acionistas para antecipar e corrigir problemas de governança.” Não houve consenso se, a divulgação de informações ao mercado pelas NLCs deve ser obrigatória. Predominou a opinião de não haver necessidade de mudanças na legislação e sim de enfatizar no judiciário o respeito aos contratos entre a empresa e seus *stakeholders*.

O documento da OCDE específico sobre as NLCs será uma extensão do “*Latin American White Paper on Corporate Governance*”, publicado pela OCDE no ano passado com foco essencialmente nas empresas de capital aberto, ou “*listed companies*”.

Por solicitação da OCDE Leonardo Viegas preparou um “paper” denominado “*Corporate Governance in Brazilian Non-Listed Companies: Challenges and Opportunities*”. A íntegra do documento encontra-se no site do IBGC - www.ibgc.org.br

“Em primeiro lugar, a mesa-redonda reafirmou a importância das empresas de capital fechado (familiares ou estatais) como geradoras de inovação, progresso e desenvolvimento econômico. Em segundo, destacou a importância da educação de acionistas para antecipar e corrigir problemas de governança.”
(Leonardo Viegas)

A Visão dos Bancos de Investimento

Dando seqüência à estratégia de abordar em seus eventos a governança sob todos os ângulos, representantes de três Bancos de Investimento que atuam fortemente no mercado, Jean-Marc Etlin, vice-presidente executivo do Itaú BBA, José Olympio Pereira, chefe de investimentos do Credit Suisse First Boston (CSFB), e Rodolfo Riechert, sócio do Pactual, foram os convidados do IBGC para a palestra de maio. O tema foi *Governança Corporativa e Abertura de Capital – A Visão dos Bancos de Investimento*.

No evento, questões como “*O investidor realmente se importa com governança?*” foram respondidas com bastante veemência e clareza pelos palestrantes. “Se uma nova companhia desejasse ir a mercado sem um tratamento adequado aos acionistas minoritários, eu não faria a operação”, afirmou Rodolfo Riechert. Já

“Se uma nova companhia desejasse ir a mercado sem um tratamento adequado aos acionistas minoritários, eu não faria a operação.”
(Rodolfo Riechert)

José Olympio Pereira disse: “ou a empresa vai para o Novo Mercado ou não tem operação”.

Partilhando da mesma opinião, Jean-Marc Etlin, no entanto, ressalta que a adesão às práticas de governança corporativa não pode ser algo “*para inglês ver*” e, se isso acontece, o investidor percebe. A adoção de práticas de transparência deve ser um processo ao longo do tempo e não uma decisão tomada apenas pela iminência de abertura de capital”, frisou. Etlin salientou ser ainda maior a importância

da governança corporativa no Brasil, devido à estrutura societária nacional permitir a existência de ações sem direito a voto. Os executivos também lembraram que os exemplos de 2004 não foram passageiros e que empresas que acessaram o mercado há pouco tempo, estão retornando, e fazendo novas captações.

Para Pereira, a não adesão ao Novo Mercado cabe uma única exceção: as empresas que estão impedidas devido à regulamentação dos seus setores. São os casos de América Latina Logística (ALL) e Gol, que optaram pelo Nível 2 de governança corporativa, no qual as ações preferenciais são permitidas. Outro ponto em que os três debatedores foram uníssomos é que os empresários brasileiros que decidem abrir o capital de suas companhias já estão conscientes da necessidade de um tratamento adequado aos demais acionistas. Entretanto, Riechert, do Pactual, acredita que a governança ainda é mal praticada pela maioria das empresas abertas. “Estamos empolgados com as novas ofertas, mas essas

ações devem representar 5% do valor de mercado da BOVESPA. Os outros 95% não praticam como deveriam”, afirmou.

No evento os debatedores também realçaram a visão à frente tanto da BOVESPA quanto do IBGC no que se refere ao tema governança. A BOVESPA criou o Novo Mercado num momento de “inexistência de demanda” o que pode ter influenciado a confiança dos investidores, ajudando o retorno das empresas à bolsa. O IBGC trouxe para a pauta das empresas e da mídia especializada em Economia e Finanças o tema governança bem antes dos recentes escândalos em grandes companhias norte-americanas, afinal este ano o IBGC faz 10 anos.

IBGC Desenvolve Pesquisa com Empresas de Controle Familiar

** Alexandre Di Miceli*

Quais são as melhores empresas abertas de controle familiar do país em termos de práticas de governança? Qual é o nível de adequação dessas empresas em relação às melhores práticas? Quais foram as motivações para essas empresas adotarem boas práticas de governança? Como ocorreu o processo de implementação e quais foram os benefícios percebidos pelas empresas em decorrência do aprimoramento das práticas de governança corporativa? Estas são algumas perguntas que pretendem ser respondidas por meio de uma ampla pesquisa que vem sendo desenvolvida atualmente pelo Centro de Pesquisas e Conhecimento do IBGC. O projeto, que gerará um livro contendo estudos de caso com as 15 principais empresas abertas de controle familiar do país em termos de práticas de governança, teve início em março deste ano com patrocínio do CIPE (*Center for International Private Enterprise*). O CIPE é um órgão americano afiliado à Câmara Americana de Comércio que visa promover em todo mundo reformas orientadas para o mercado, tendo patrocinado mais de 700 projetos em 80 países. A atividade inicial do projeto consistiu na avaliação das empresas abertas brasileiras de controle familiar, de forma a elaborar a lista das 15 melhores em qualidade das práticas de governança. A seleção das empresas foi feita com base nos seguintes critérios: adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa; concessão de *tag-along* além das exigências legais; adoção de boas

práticas de transparência das informações; presença de estrutura do Conselho e estrutura de propriedade adequadas às melhores práticas; e adesão aos programas de ADRs. Após a seleção das empresas, deu-se o início dos estudos de caso, utilizando Natura e Marcopolo como empresas-piloto da pesquisa.

Metodologicamente, o estudo de caso é realizado em duas etapas. Inicialmente as companhias respondem a um amplo questionário com 100 perguntas objetivas, de forma a avaliar sua adequação geral às melhores práticas de governança. Na seqüência, são realizadas entrevistas com representantes das empresas, visando a capturar as percepções qualitativas sobre as motivações, processo de implementação e benefícios percebidos em virtude da adoção de práticas diferenciadas de governança. Após a realização dos estudos de caso com as duas empresas-piloto, o estudo vem tendo prosseguimento com outras empresas já contatadas. A pesquisa tem duração prevista de um ano e permitirá um amplo entendimento dos possíveis processos de implementação e dos benefícios colhidos pelas empresas de controle familiar mais admiradas pelo mercado. A publicação desses resultados em formato de livro será inédita no país e servirá como *benchmark* para outras empresas de controle familiar aprimorarem suas práticas de governança, contribuindo para a otimização da governança corporativa no Brasil.

** Alexandre Di Miceli é pesquisador chefe do IBGC.*

IBGC

Instituto Brasileiro de
Governança Corporativa

Av. das Nações Unidas, 12.551 - 19º andar - cj. 1910 - World Trade Center - CEP 04578-903 - São Paulo-SP - tel.: (11) 3043 7008 - fax: (11) 3043 7005
- email: ibgc@ibgc.org.br **CAPÍTULO SUL** - Av. Carlos Gomes, 328 - 4º andar - conj. 404 - Porto Alegre-RS - tel.: (51) 3328 2552 - email:
ibgcsul@ibgc.org.br **CAPÍTULO RIO** - Praça XV de Novembro, 20 - 8º andar, Centro - Rio de Janeiro-RJ tel.: (21) 2223 9651 - email: ibgcrj@ibgc.org.br

- site: www.ibgc.org.br - CONSELHO: Presidente - José Guimarães Monforte; Vice-presidentes - Fernando Dantas Alves Filho e Maria Helena Santana; Conselheiros: Eduardo Silveira Câmara, Francisco Mesquita Neto, João Laudo de Camargo, João Verner Juenemann, Mauro Rodrigues da Cunha, Paulo Conte Vasconcellos. Comitê executivo - Eduardo Silveira Câmara; Marcelo Pires; e Ricardo Veirano; Secretária geral - Heloisa Belotti Bedicks. Produção e coordenação da Newsletter: Intertexto - Textos Online (Cristina Ramalho-MTB 11250) - intertexto@uol.com.br - Projeto gráfico e diagramação: Visuale Agência de Comunicação - visuale@visuale.com.br