4

PRINCIPAIS PRÁTICAS DE BOA GOVERNANÇA CORPORATIVA



Capítulo 4 O que fazer: principais práticas de boa governança corporativa



Medidas específicas são exclusivas da sua empresa. Elas dependerão de muitos fatores: contexto legal e normativo, estrutura societária, tamanho da empresa, motivação para melhorias, estágio de desenvolvimento e cultura e tradições corporativas prevalentes.

Baseie suas ações em padrões reconhecidos de melhores práticas, ajustados para o contexto da América Latina. Apesar da singularidade das estruturas de governança de cada empresa, as boas práticas de governança corporativa baseiam-se em princípios e padrões reconhecidos nacional e internacionalmente. Modifique as práticas de acordo com o contexto regional e nacional.

Foco em múltiplas frentes de governança. As ações de melhoria da governança corporativa concentram-se no comprometimento da liderança da empresa com a boa governança, reforçando o papel e as responsabilidades do conselho de administração, melhorando o ambiente de controle, promovendo a divulgação e a transparência das informações, além de proteger os direitos de acionistas.

Capítulo anterior destacou os processos para o desenvolvimento de um plano de ação realista e com prioridades para implementar as melhorias na governança.

Agora, chega o momento de considerar práticas de governança corporativa específicas que possam fazer parte desse plano.

Este capítulo oferece mais detalhes acerca de medidas importantes e simples de melhoria da governança corporativa que as empresas latino-americanas podem adotar. Não se deve esquecer que o universo dessas melhorias é vasto. Embora sua empresa deva levar em conta uma ampla variedade de medidas específicas de governança corporativa, existem algumas melhores práticas reconhecidas que são recomendadas por companhias líderes, investidores e reguladores. As práticas de governança recomendadas com mais frequência estão destacadas aqui, sob os seguintes termos globais:

- > Formalização das políticas de governança: códigos e diretrizes
- > Funcionamento do conselho de administração e seu relacionamento com os diretores executivos
- > Fortalecimento dos direitos de acionistas
- > Aperfeçoamento do ambiente de controles
- Transparência e divulgação de informações
- > Garantia da sustentabilidade da empresa

O Capítulo 5 aborda as ações específicas de governança corporativa para organizações familiares

1 Formalização das políticas de governança: códigos e diretrizes

Para formalizar suas políticas, as empresas geralmente criam um código de governança corporativa ou estabelecem diretrizes de governança. Outras empresas preferem utilizar um conjunto de documentos em lugar de um único código. O código, apresenta uma formatação que permite visualizar a estrutura e e os procedimentos da governança da companhia. O código, as diretrizes ou um conjunto de documentos geralmente compreendem os princípios mais importantes do sistema de governança da empresa:

- > Relações entre acionistas, conselho e diretoria executiva
- > Divulgação de informações
- > Ambiente de controle

Posto isso, a forma pela qual uma empresa decide formalizar suas políticas e práticas de governança dependerá de sua cultura e circunstâncias individuais. Estas variáveis são verificadas nas diferentes abordagens adotadas pelas integrantes do Círculo de Companhias, estudadas aqui.

A Argos segue recomendações de melhores práticas para criar seu código

Desde o início do processo de melhoria da governança corporativa, os líderes da **Argos** compreenderam a importância de formalizar um código de governança corporativa. O desenvolvimento do código foi um dos cinco pilares da estrutura inicial de governança da empresa, que também incluiu:

- Tratamento iusto dos acionistas
- Fortalecimento conselho de administração e de seu desempenho
- Desenvolvimento de procedimentos para fornecer, oportunamente, informações completas e precisas
- Gestão de relacionamentos com as diversas partes interessadas

A equipe da Argos realizou uma ampla pesquisa sobre códigos de governança corporativa com o objetivo de identificar experiências úteis que fossem semelhantes à filosofia da Argos expressa no seu slogan: "Adicionar valor todos os dias". A empresa trata com grande seriedade seus relacionamentos com todas as partes interessadas e buscou orientação relevante para essa abordagem.

Após avaliar e analisar todas as experiências importantes, a empresa adotou e publicou seu Código de Boa Governança em 2004, com base nas recomendações sobre boa governança corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) e *American Bar Association*.

O código da Argos apresenta os pormenores da governança corporativa da companhia, práticas de gestão e conduta de todos os empregados. Inclui disposições específicas acerca de:

- Conflitos de interesse
- Confidencialidade
- Uso de informações privilegiadas
- Aceitação de presentes, especificamente de fornecedor
- Princípios básicos de boa conduta

É importante ressaltar que os auditores internos e externos examinaram a conformidade (compliance) da Argos ao seu código para fornecer informações ao mercado a respeito da aderência da empresa.

O código da Marcopolo assegura a condução apropriada dos negócios

As preocupações acerca da condução dos negócios e o esclarecimento das práticas éticas estavam entre os fatores de motivação para a implantação do código de governança corporativa na **Marcopolo.** Os líderes compreenderam que a adesão aos princípios de governança significava o comprometimento com a criação de um código para estabelecer:

- Normas de ética e moralidade
- Proteção dos direitos de acionistas minoritários
- Tratamento igualitário de todos os acionistas
- Transparência contábil e administrativa na preparação e apresentação das contas

O código da Marcopolo — parte da série de documentos da política de governança corporativa da empresa que também inclui um código de conduta — dá grande ênfase aos direitos de acionistas minoritários. Os líderes dizem que isso é fundamental, uma vez que a Lei das Sociedades Anônimas no Brasil protege cada vez mais os interesses dos acionistas minoritários. Além disso:

- O código estipula que os acionistas minoritários tenham direito à participação nos lucros. Estabelece mecanismos mediante os quais os acionistas minoritários podem supervisionar a gestão dos negócios da empresa, tais como a nomeação de um conselheiro para o conselho de administração ou de um membro para o conselho fiscal da companhia.
- O código exige que os acionistas majoritários aceitem que não se pode tomar decisões

 tais como alterações no Estatuto Social da Empresa ou votação nas assembleias gerais com o objetivo de obter vantagens pessoais ou de causar danos ou prejuízo aos acionistas minoritários.

Assim como a Marcopolo, algumas companhias preferem usar um conjunto de diretrizes para regular sua estrutura de governança corporativa, em vez de escrever um código ou de emitir um único documento sobre princípios. A **CPFL Energia** adotou essa abordagem, detalhando os procedimentos a serem seguidos pela empresa conforme apresentado no box da próxima página:

Diretrizes de Governança Corporativa da CPFL Energia

- Capital social composto exclusivamente de ações ordinárias, com garantia de tratamento igual igualitário a acionistas controladores e minoritários, na alienação do controle — tag along de 100%
- Free float de 27,6%
- Política de Negociação de Valores Mobiliários para pessoas relacionadas à empresa e com acesso a informações privilegiadas
- Política de dividendos prevê o pagamento de dividendo mínimo 50% do lucro líquido em bases semestrais
- Conselho de administração composto de sete membros, sendo um conselheiro independente, com competências e funcionamento definidos em regimento interno



- Três comitês de assessoramento permanente a o conselho de administração e comissões constituídas *ad hoc* para tratar de temas específicos
- Auto-avaliação anual do desempenho do conselho de administração e do conselho fiscal
- Mecanismos formais de interação entre o conselho de administração e a diretoria executiva, visando assegurar o fluxo permanente de informações
- Diretrizes de governança da holding e das sociedades controladas alinhadas através dos estatutos sociais
- Conselho fiscal com as funções de comitê de Auditoria, previstas na Lei Sarbanes-Oxley
- Relatório anual em linha com as diretrizes do GRI (Global Reporting Initiative)
- Plano de sucessão e e programa de desenvolvimento gerencial baseados em competências-chave estabelecidas no plano estratégico
- Publicação das demonstrações financeiras de acordo com padrões BRGAAP e reconciliação para padrão USGAAP
- Transações com partes relacionadas examinadas pelo comitê de Partes Relacionadas previamente à deliberação do conselho de administração
- Código de ética e de conduta empresarial adaptado aos requisitos da Lei Sarbanes-Oxley
- Canais de denúncias anônimo para recebimento de reclamações e/ou denúncias relativas a informações financeiras e de transgressão do Código de ética
- Manual para participação nas Assembleias Gerais de Acionistas, que disponibiliza informações relacionadas aos assuntos para deliberação além de oferecer um modelo de procuração que possibilita aos acionistas que não possam comparecer à Assembleia indicar um executivo da companhia para representá- lo sem qualquer ônus
- Adesão à cláusula compromissória de arbitragem do Novo Mercado da BM&FBOVESPA
- Certificação dos controles internos pelo diretor presidente, pelo diretor vice-presidente financeiro e pelos auditores independentes

Fonte: Páginada CPFL Energia na Internet (www.cpfl.com.br/)

A Ferreyros focaliza a condução dos negócios e a prestação de contas

No Peru, a **Ferreyros** decidiu enfocar a criação de regras para a condução dos negócios e a definição dos responsáveis por atingir as metas. Os líderes basearam seu código de conduta em: seriedade e transparência, igualdade, excelência nos serviços, liderança de mercado, produtos de qualidade e ótimo clima organizacional.

- O documento produzido:
- Apresenta vários capítulos:
- Código de conduta com a sociedade
- Código de conduta na empresa, incluindo funcionários e outras partes interessadas
- Código de conduta com terceiros
- Aborda a divulgação de informações
- Assegura a conformidade (compliance) nas obrigações resultantes do registro de títulos no cadastro público do mercado de valores: regras estabelecem os procedimentos internos que permitem que o representante da empresa no mercado de ações divulgue fatos relevantes ao mercado dentro dos prazos requeridos

Estabelece a política de negociação de ações da companhia: indica as obrigações e
procedimentos a serem seguidos pelos membros do conselho, diretores executivos,
funcionários e consultores que lidam com informações privilegiadas. Proíbe a utilização
indevida ou divulgação não autorizada de informações internas e pune quaisquer negociacões nelas baseadas

A Ferreyros envia o documento a todos os consultores que prestem serviços à empresa e, portanto, tenham acesso a informações privilegiadas. Isso os faz lembrar que não podem transmiti-las para outros nem se beneficiar do seu uso para comprar ou vender ações da empresa.

Princípios de Relacionamento da Natura

No Brasil, a **Natura** chegou à conclusão que as abordagens adotadas por outras empresas não se ajustavam bem à sua cultura corporativa.

No final de 2005, quando a organização concluiu seu processo de planejamento estratégico, os líderes colocaram em prática dois projetos que estavam sendo estudados havia muitos anos: escrever um código de ética e criar um canal de diálogo — uma ouvidoria — que asseguraria o alinhamento de todas as partes interessadas com o novo códigoo.

Inicialmente, queriam um documento semelhante aos códigos de conduta encontrados em tantas outras organizações. À medida que as discussões do conselho avançavam, seus membros percebiam que queriam um texto que englobasse não apenas o conteúdo recomendado por outros códigos, mas também alguma coisa que refletisse o jeito da Natura.

O resultado: os *Princípios de Relacionamento Natura*, inspirados na missão principal da empresa e que apresentam as diretrizes para a elaboração da política. Reafirmam de maneira concreta as crenças da empresa, a razão de ser e sua missão. Orientam as ações do quotidiano da companhia, o processo para a formalização de compromissos e as expectativas com todos os públicos-alvo.

O primeiro passo foi explicar para os líderes da Natura de que modo as novas diretrizes complementam o conjunto de documentos existentes. Nesse processo, o grupo reafirmou que relacionamentos de qualidade não se baseiam em normas, mas em ética, transparência, valores humanos e aprimoramento de todas as partes interessadas.

O desafio seguinte foi assegurar que os diversos atores importantes — o conselho, a diretoria executiva, analistas do mercado de títulos, coordenadores e equipe de operações — estariam dispostos a auxiliar na preparação e liberação do texto e se certificar de que o estilo seria simples e de fácil compreensão.

A participação de diversas partes interessadas na validação do texto exigiu tempo e perícia para conciliar os potenciais conflitos de interesse e testar a capacidade da empresa de materializar os conceitos escritos que ela se comprometeu a seguir. Contudo, o esforço foi fundamental: ajudou a esclarecer o conteúdo, a garantir que este se identificava com os vários públicos-alvo e que alcançava os corações e mentes das pessoas — adotado por todos como as verdadeiras diretrizes para as ações da empresa.

Até agora, foram formalizados apenas os princípios relacionados com os funcionários da empresa e vendedores diretos. A companhia continuará a enfocar os compromissos e expectativas relacionados a consultores, vendedores, comunidades e clientes, entre outros.

Estudo de caso: Natura cria ouvidoria

A liderança da Natura criou a ouvidoria para contar com um canal adicional de diálogo que ajude a melhorar a qualidade dos relacionamentos com todas as partes interessadas.

Com base na premissa de estrita imparcialidade, a ouvidoria assegura o anonimato a todos os que a procurarem. Os procedimentos da ouvidoria prescrevem tratamentos diferentes para requisitos técnicos e comportamentais e recomenda a participação do comitê de Ética do conselho de administração nas deliberações acerca de questões críticas. Esse comitê, chefiado pelo presidente executivo da Natura, é o principal patrocinador da ética na organização. O comitê assegura a aderência aos Princípios de Relacionamento e propõe melhorias no documento do conselho de administração.

A ouvidoria tem também a tarefa de analisar a implementação dos Princípios de Relacionamento, tomando por base a análise das demandas e solicitações recebidas dos diferentes canais da empresa. Essa análise permite que a ouvidoria desenvolva lições úteis aprendidas, forneça feedback para todas as partes envolvidas e faça recomendações quanto à forma pela qual a implementação dos princípios pode ser aprimorada.

O código do Grupo Suzano aplica-se a todas as empresas

Em junho de 2006, o **Grupo Suzano** publicou seu código de conduta e fez com que fosse aplicado a todas as suas companhias. O código inclui diretrizes e regras de comportamento para todo o pessoal que trabalha para o Grupo Suzano. Formaliza as práticas e valores que fazem parte da rotina diária da empresa há mais de 80 anos e reafirma o compromisso da companhia com o mercado de capitais. Enfatiza os principais valores da empresa: valorização de seu pessoal, desenvolvimento sustentável e foco nos princípios éticos que orientam a condução dos negócios em toda a empresa.

Da mesma forma que outras organizações cujas histórias foram destacadas nesta seção, a Suzano considera seu código uma ferramenta importante para fazer com que o mercado acredite que está comprometida com princípios éticos.

Mesmo assim, seus líderes entenderam que precisavam encontrar o momento certo para lançar o código de maneira a respeitar a dinâmica interna e priorizar o alinhamento para que eles pudessem obter esse compromisso. Foi preciso algum tempo para alinhar esses princípios entre todas as empresas, apesar de algumas das diretrizes explicitadas no código já estarem refletidas nas práticas da companhia.

Para consideração

- 1. Depois de desenvolver e chegar a um acordo sobre as políticas de governança corporativa, é igualmente importante comunicá-las da forma correta para toda a empresa.
- Certifique-se de estabelecer uma área da empresa apropriada para a supervisão contínua. Isso assegurará a aderência aos princípios e às normas estipulados no seu código ou suas diretrizes de governança corporativa.
- 3. Essa mesma área da empresa poderá dirimir dúvidas levantadas pelos funcionários, acionistas e outras partes interessadas.

2 Funcionamento do conselho de administração e relações com

os diretores executivos

2.1 O conselho de administração: o motor da governança

O conselho de administração está no centro da governança corporativa de uma organização constituída como uma companhia moderna. É a entidade que dará forma às outras estruturas e práticas de governança, avaliando os resultados e controlando a eficácia. É o fórum onde as questões mais importantes e estratégicas são debatidas e decididas.



Melhores práticas

Os Princípios de Governança Corporativa da OCDE estipulam: "A estrutura de governança corporativa deve assegurar a orientação estratégica da empresa, o monitoramento efetivo da direção executiva pelo conselho e a responsabilidade do conselho com a empresa e os acionistas."25

O conselho de administração é o órgão que define as estratégias da empresa, designa aqueles que são responsáveis por implementá-las e identifica as pessoas que supervisionarão e controlarão o desempenho gerencial. A missão do conselho é proteger e adicionar valor ao capital da companhia e maximizar o rendimento dos investimentos para todos os acionistas.

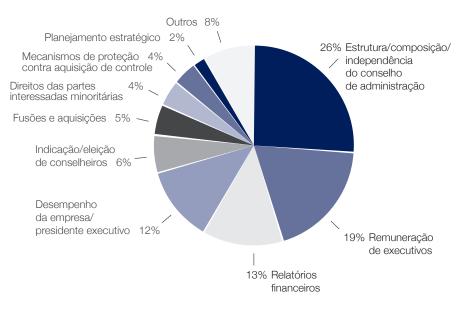
Os escândalos corporativos do início da década e novamente após a crise financeira mais recente chamaram a atenção para os conselhos de administração. Por que os membros dos conselhos das empresas não viram nem agiram de modo a evitar os desastres que ocasionaram enormes prejuízos para os acionistas e todas as partes interessadas?

O medo sentido pelos mercados tornou ainda mais forte a exigência de melhorias nos conselhos, particularmente entre os investidores. Foi realizada uma pesquisa em 2006 pela Institutional Shareholder Services, a subsidiária norte-americana do RiskMetrics Group, Inc., especializada em serviços de consultoria para acionistas. A pesquisa incluiu 322 investidores institucionais de todo o mundo e identificou a melhoria dos conselhos de administração como a principal prioridade para esses investidores. A pesquisa fez várias perguntas com o objetivo de entender as questões específicas que serão, na opinião dos investidores, as mais importantes por vários anos ainda. Houve semelhanças muito fortes entre as respostas dos investidores, conforme demonstra a Figura 4.1

²⁵ OCDE — Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. Principles of Corporate Governance. 2004. Disponivel em: http://www.oecd.org/DATAOECD/32/18/31557724.pdf.

Figura 4.1 O estudo de 2006 da ISS (subsidiária do RiskMetrics Group) sobre o investidor institucional global





Fonte: RiskMetrics Group, Inc.

A pesquisa interpreta a perspectiva dos investidores institucionais e revela que eles acreditam que conselhos melhores sejam compostos por vários fatores:

- O processo de indicação e eleição de membros do conselho para assegurar independência e o mix correto de aptidões e qualificações.
- > Independência no âmbito de todo o conselho e principais comitês
- > Prestação de contas do conselho
- > Receptividade do conselho aos acionistas

É amplamente reconhecido que uma das funções centrais do conselho de administração é a aprovação da missão e visão da empresa — a definição da filosofia corporativa da empresa e suas perspectivas de desenvolvimento estratégico. O conselho participa do processo de tomada de decisão e apoia os diretores executivos na definição da estratégia. Além de assegurar que existe um plano estratégico bem definido em vigor, o conselho deverá monitorar a implementação do plano e discutir com os diretores executivos as oportunidades para aprimorá-lo ao longo do processo. O conhecimento existente no conselho deve aumentar a qualidade das propostas estratégicas e auxiliar na seleção da melhor alternativa entre as possíveis opções propostas pelos diretores executivos. Evidentemente, um alto nível de envolvimento com a estratégia corporativa é uma importante contribuição de um conselho de administração. O papel de supervisão do conselho é muito bem apresentado nos Princípios de Governança Corporativa da OCDE sob o título "Observação da OCDE sobre o Princípio VI", apresentado aqui:²⁶

²⁶ OCDE — Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. *Principles of Corporate Governance*. 2004. Disponivel em: http://www.oecd.org/DATAOECD/32/18/31557724.pdf». Para obter exemplos mais concretos de práticas e assessoria de reuniões do conselho dministrativo, ver OCDE — Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. *Using the OECD principles of good governance: a board perspective*. 2008. Disponível em: http://www.oecd.org/dataoecd/20/60/40823806.pdf».



Melhores práticas

Além da orientação da estratégia corporativa, o conselho é responsável principalmente pelo monitoramento do desempenho da direção executiva e por alcançar um rendimento adequado para os acionistas além de, ao mesmo tempo, evitar conflitos de interesse e equilibrar demandas conflitantes na empresa. Para cumprirem efetivamente suas responsabilidades, os conselhos devem ser capazes de exercer um julgamento objetivo e independente. Outra responsabilidade importante do conselho de administração é supervisionar os sistemas criados para garantir que a organização cumpra as leis pertinentes, inclusive aquelas relativas a impostos, concorrência, mão-de-obra, meio ambiente, igualdade de oportunidades, saúde e segurança. Em alguns países, as empresas consideraram útil enunciar claramente as responsabilidades que o conselho assume e aquelas pelas quais os diretores executivos respondem.

Workshop de estratégia na CPFL Energia

Na CPFL Energia, os membros do conselho de administração se reunem com os diretores executivos para discutir e aprofundar o entendimento conjunto sobre as estratégias de longo prazo da empresa. As sessões de estratégia foram organizadas e facilitadas por consultores externos, com o objetivo de permitir que o conselho e os diretores executivos se dedicassem inteiramente a tratar de questões relevantes. Workshops são realizados para discutir o ambiente externo de negócios e aprofundar o diálogo sobre as estratégias de longo prazo da companhia.

2.2 A composição do conselho de administração: tamanho, *mix* de aptidões e experiências

A composição do conselho deve contemplar a criação de um ambiente que seja apropriado para que essa importante entidade de tomada de decisão exerça adequadamente seu papel e adicione valor para a empresa e todos os acionistas. O número de membros do conselho, diversidade e experiência, aptidões e conhecimento, bem como a capacidade dos membros para desafiar de forma independente os diretores executivos e fornecer aconselhamento estratégico a respeito do rumo da empresa são todos elementos que moldam a eficácia do conselho.

- > Tamanho: Em um estudo comparativo²⁷ que envolveu 30 documentos e códigos sobre governança corporativa em 22 países, somente dois deles²⁸ indicam o número ideal de membros do conselho entre cinco e dez. A decisão sobre o tamanho ideal para o conselho é única em cada empresa. Ela é orientada pela noção de que o conselho não deve ser excessivamente pequeno nem demasiadamente grande — ambos os casos desestimulariam a tomada de decisão eficiente e eficaz.
- > Experiência e aptidões: Um aspecto fundamental de uma boa composição para o conselho de administração é escolher membros que tenham um conjunto específico de experiências e aptidões com um mix correto das duas. A soma de experiências e aptidões diversificadas contribuirá para o conhecimento, visão estratégica e julgamento apropriado para que o conselho cumpra suas responsabilidades principais.

²⁷ GREGORY, H. J. International comparison of selected corporate governance guidelines and codes of best practice. New York: Weil, Gotshal and Manges, 2007.

²⁸ IBGC — Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Código de melhores práticas de governança corporativa. 3 ed, 2003. Disponível em: <www.ibgc.org.br> e Recomendações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).



Analise cuidadosamente a composição de seu conselho — para desempenhar suas funções, deve ter o *mix* adequado de aptidões, experiências e históricos. Leve em conta ainda as necessidades para formar os comitês do conselho.

Em média, os conselhos de administração das empresas do Círculo de Companhias são compostos de oito membros. Essas empresas enfatizam que a composição dos seus conselhos esforça-se para assegurar a diversidade e o equilíbrio entre aptidões, experiências e conhecimento provenientes de diferentes campos apropriados para os requisitos do negócio.

"... É importante que os membros do conselho compreendam que sua função é votar de acordo com o interesse da empresa e não de um grupo específico que eles possam representar. Com essa finalidade, o conselho deve incluir pessoas com experiência em diferentes disciplinas, tais como contabilidade, finanças e políticas."

Alberto Benavides de la Quintana,
 Buenaventura. Presidente do Conselho



Diversidade no conselho de administração

O conselho de administração da **Buenaventura** é responsável pelas decisões sobre políticas e pela orientação geral da companhia, além de outros assuntos corporativos em conformidade com seus estatutos e com a legislação que rege as empresas peruanas. É composto por sete membros. Estes são indicados para um período de três anos durante a assembleia geral ordinária da empresa com base nas indicações do seu comitê de Nomeações.

Esse comitê define o perfil dos membros do conselho de acordo com a função que irão desempenhar, levando em conta a nacionalidade, experiência profissional e formação.

A empresa tem encontrado certa dificuldade para atrair candidatos estrangeiros para ocupar cargos de membros do conselho por causa da geografia e da incerteza política do Peru, além da necessidade de os conselheiros comparecerem fisicamente a todas as reuniões. Mesmo assim, o conselho sempre contou com membros estrangeiros — a empresa sempre acreditou que a interação de diferentes culturas é benéfica para sua capacidade de competir internacionalmente e ajuda a aumentar o valor para seus acionistas.

2.3 Independência dos conselheiros

Além de um número adequado de membros e de suas qualificações e aptidões pessoais, as melhores práticas de governança corporativa defendem que os conselheiros "devem ser capazes de exercer julgamento objetivo e independente acerca dos assuntos corporativos."²⁹

Tais membros podem dar uma contribuição substancial para as decisões importantes da empresa, especialmente na avaliação do desempenho dos diretores executivos, fixação da remuneração dos diretores executivos e membros do conselho, análise dos demonstrativos financeiros e tratamento de outras situações em que exista potencial para conflito de interesses. Essa independência proporciona aos investidores uma confiança adicional de que as deliberações do conselho serão livres de tendências óbvias.

Como garantir que o conselho seja capaz de exercer julgamento independente?

As diretrizes de melhores práticas de governança corporativa de muitos países defendem a inclusão dos chamados conselheiros independentes. Existem diversas definições de conselheiro independente, desenvolvidas por diferentes códigos de boas práticas, requisitos de bolsas de valores e recomendações de organizações internacionais. Cada uma dessas definições tem suas vantagens e desvantagens e é apropriada para um mercado específico. A IFC utiliza uma definição que pode ser aplicada de forma mais geral, baseada na perspectiva global da organização.³⁰

Nos mercados dominados por empresas com propriedade dispersa, onde os diretores executivos têm muito poder, a independência é definida principalmente em relação aos membros do conselho de administração — diretores não executivos.

O contexto na América Latina é um pouco diferente. Em países onde a concentração de propriedade prevalece, o foco da definição de independência muda para relações com os acionistas controladores que frequentemente são também os gestores de alto escalão. A presença de representantes dos acionistas controladores em cargos importantes da organização é uma preocupação para os investidores externosporque essa concentração de poder a partir de dois pontos de vista:

- Existe o risco de que a tomada de decisão fique concentrada nas mãos de alguns indivíduos que tenham em mente seus próprios interesses
- > Existe a possibilidade de que os direitos de investidores externos sejam prejudicados

Por causa disso, esses investidores valorizam a presença de membros do conselho que sejam independentes dos acionistas controladores e da diretoria executiva.

Dados dos Estados Unidos e Europa indicam que um número cada vez maior de empresas está incluindo conselheiros não-executivos ou independentes em seus conselhos.

Segundo uma pesquisa de práticas de governança coporativa publicada em março de 2006 pela *The Business Roundtable*, uma organização influente que reúne executivos dos Estados Unidos, 85% das principais empresas norte-americanas relatam que pelo menos 80% de seus conselhos de administração são formados por conselheiros independentes. Essas constata-

²⁹ OCDE — Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. *Principles of Corporate Governance*. 2004. Disponivel em: http://www.oecd.org/DATAOECD/32/18/31557724.pdf.

³⁰ Ver o Apêndice 4 para obter a definição indicativa de conselheiro independente, IFC (Corporação Financeira Internacional), 2009.

ções são confirmadas por pesquisa realizada pela empresa de *headhunting* Spencer Stuart.³¹ Esse estudo de empresas listadas no índice S&P 500 em 2006 revelou que 81% dos membros do conselho são independentes.

Na Europa, onde também são enfatizados os membros do conselho que não desempenham função executiva na empresa — os chamados membros do conselho não executivos — as pesquisas indicam que muitos presidentes de conselho aprovam o aumento da proporção de membros não executivos. Setenta por cento desses presidentes consideram a medida importante ou muito importante.³²

No contexto da América Latina, não é usual os conselhos de administração apresentarem a maioria de membros com independência tanto em relação aos acionistas controladores quanto à diretoria executiva. Isso ocorre porque os acionistas controladores geralmente conseguem eleger a maioria dos conselheiros.

Em certos países como o Chile, a independência é definida não em termos de relacionamentos econômicos, familiares ou outros com os diretores executivos, mas sim como os membros do conselho que são eleitos pelos acionistas não controladores. Assim, somente a minoria dos membros dos conselhos de administração chilenos encaixam-se na definição legal de independência.

Na maioria dos países da América Latina — Argentina, Brasil, Colômbia e Peru — a independência é definida pelos relacionamentos com os acionistas controladores ou com a diretoria executiva e não por quem vota neles. Seus requisitos regulamentares ou de listagem procuram assegurar pelo menos um número mínimo de conselheiros independentes para que possam desempenhar um papel influente no conselho. Esses requisitos asseguram também funções importantes para os conselheiros independentes nos subcomitês do conselho: auditoria, remuneração, governança corporativa e outros que tratam dos possíveis conflitos de interesse, tais como transações com as partes relacionadas.

Por exemplo, os padrões especiais de registro de governança corporativa da BM&FBOVESPA exigem que pelo menos 20% dos membros do conselho sejam independentes. Outros países latino-americanos têm requisitos semelhantes ou menos restritivos em relação aos conselheiros independentes.

As integrantes do Círculo de Companhias e seus líderes entendem perfeitamente a importância da independência no conselho — em média, 40% dos seus conselheiros são independentes atualmente.

³¹ SPENCER STUART. The changing profile of directors: Spencer Stuart Board Index. 2006.

³² RUSSEL REYNOLDS ASSOCIATES. *Governance for good or ill.* Europe's Chairmen Report. 2006.

"... É legítimo que as empresas familiares desejem permanecer como uma sociedade de controle privado. Entretanto, são os conselheiros independentes profissionais e renomados que asseguram um equilíbrio efetivo entre a família e a empresa propriamente dita, garantindo a continuidade futura."



- Roque Benavides, Buenaventura, Presidente Executivo

Apresentamos a seguir um panorama das práticas das empresas:

- Embora a Buenaventura seja uma companhia de capital aberto, a família fundadora ainda mantém uma participação significativa no controle acionário da empresa. Mesmo assim, a empresa valoriza a presença de cinco conselheiros independentes em um conselho de sete membros.
- O conselho de administração da CPFL Energia é composto por sete membros, todos eles não-executivos. Seis conselheiros e seus suplentes são indicados pelos acionistas controladores e um deles é membro independente, conforme definição do regulamento de listagem Novo Mercado da BM&FBOVESPA.³³ A companhia criou um sistema eficiente para o compartilhamento de todas as informações enviadas entre todos os membros do Conselho e efetuou diversos ajustes para mantê-lo adequado aos aperfeiçoamentos do sistema de governança.
- Durante muitos anos, a Ferreyros teve dois conselheiros independentes. Nas eleições do conselho de administração de 2005, três conselheiros independentes, selecionados pelos gestores do fundo de pensão, entraram para a empresa. Hoje, o conselho tem quatro membros independentes. Conforme mencionado anteriormente neste capítulo, os conselheiros independentes participam de todos os comitês do conselho de administração.

Obviamente, os conselheiros independentes podem prestar uma contribuição substancial para as decisões importantes da empresa, especialmente na avaliação do desempenho da direção executiva, definição da remuneração dos executivos e membros do conselho, análise dos demonstrativos financeiros e solução de conflitos de interesse. Os conselheiros independentes proporcionam aos investidores uma confiança adicional de que as deliberações do conselho serão livres de tendências óbvias.

³³ As regras do Novo Mercado exigem que 20% do conselho seja composto por conselheiros independentes.



Se existirem muitas definições de conselheiro independente em um determinado país, cada empresa deve investigar especificamente qual das definições aceitas é utilizada com mais frequência no mercado no qual a empresa opera e tem seus títulos registrados. Depois de selecionada, a definição deverá ser divulgada publicamente para permitir que os investidores avaliem as políticas da companhia sobre o assunto.

2.4 Comitês especializados: analisando a fundo as questões

À medida que o ambiente de negócios se tornar mais complexo, as exigências e as responsabilidades do conselho e de seus membros continuarão a crescer. Os conselhos de administração precisarão desenvolver um grau de especialização em questões dentro de seu campo de ação. Muitos conselhos optaram por criar grupos menores de membros com conhecimento e experiência específicos: os comitês do conselho.

Os comitês ajudam o conselho a se tornar mais eficaz, permitindo um foco, supervisão e monitoramento mais específicos das áreas selecionadas. Os conselhos de administração podem optar por comitês que enfatizem áreas de interesse para a empresa ou para o conselho. Mais especificamente, os comitês:

- Permitem que o conselho trate de um número maior de questões complexas de maneira mais eficiente, possibilitando que os especialistas enfoquem questões específicas e fornecam de volta ao conselho uma análise detalhada
- > Permitem que o conselho desenvolva aptidão específica em determinados assuntos relacionados às operações da empresa, notadamente contas, riscos e controle interno.
- > Aumentam a objetividade e a independência do julgamento do conselho, protegendo-a de possível influência indevida de diretores executivos e acionistas controladores

As empresas do Círculo de Companhias vêm adotando abordagens diferentes em relação à estrutura dos comitês e à designação de tarefas:

Argos:

Todos os membros independentes do conselho da **Argos** participam ativamente do comitê de Auditoria, que se reúne trimestralmente e mantém relações estreitas com os auditores da empresa. Esse comitê aprimorou-se ao longo do tempo e está se tornando mais ativo, com recomendações específicas e de fácil implementação. Dois outros comitês do conselho de administração — o comitê de Remuneração e Desenvolvimento e o comitê de Assuntos do Conselho de Administração — reúnem-se com frequência menor, uma vez que as questões discutidas estão relacionadas à criação de políticas e regras gerais de operação. "Nossa experiência com os comitês do conselho tem sido muito positiva", dizem os líderes.

Buenaventura:

A Buenaventura criou seu comitê de Auditoria, composto de três membros do conselho independentes, um ano após a aderência às normas do *US Securities and Exchange Commission* (SEC, órgão regulador do mercado de capitais norte-americano). Esse comitê é responsável por auxiliar o conselho de administração na indicação de auditores independentes e na análise da

abrangência das auditorias internas e externas. O comitê de Auditoria analisa ainda os sistemas de controles internos, demonstrativos financeiros trimestrais e anuais apresentados à *Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores*, à Bolsa de Valores de Lima e à SEC. O conselho tem o compromisso de garantir que esse comitê seja liderado por um perito em finanças e que todos os membros do comitê sejam conselheiros independentes. A empresa estabeleceu ainda comitês de Remuneração e de Governança Corporativa para assegurar o alto nível e a análise detalhada independente para ambas as atividades que levariam em conta as perspectivas de todos os membros do conselho. Embora os conselheiros sejam os mesmos nos dois comitês, cada um deles tem um conjunto específico de regras descrito no ato constitutivo e realiza reuniões separadas.

- O comitê de Remuneração é responsável pela avaliação do desempenho dos membros do conselho e pela aprovação da remuneração dos executivos seniores, incluindo o presidente executivo da empresa, bem como quaisquer planos de remuneração com opção de compra de ações
- O comitê de Nomeações e Governança Corporativa é responsável pela preparação de propostas para as assembleias gerais ordinárias relativas à composição do conselho, juntamente com os honorários dos membros do conselho a serem aprovados pelos acionistas. O comitê monitora ainda as questões e práticas relacionadas à governança corporativa e propõe todas as ações necessárias

CPFL Energia:

Segundo os líderes da empresa, a experiência da **CPFL Energia** com os comitês de assessoramento do conselho levou a uma significativa reestruturação. Até pouco tempo atrás, havia sete comitês, com um total de 37 pessoas envolvidas em suas atividades. Em 2006, os comitês foram extintos e as suas atividades redistribuídas entre três novos comitês permanentes, reduzindo-se para um total de apenas nove posições. Os comitês não tomam decisões e as suas recomendações não vinculam os membros do conselho de administração. O coordenador de cada comitê presta contas das atividades do grupo nas reuniões mensais do conselho.

ISA:

Os três comitês do conselho de administração são formados por um *mix* interessante de membros independentes e não independentes.

- O comitê de Auditoria tem cinco membros independentes do conselho de administração, reúne-se trimestralmente e tem estreita interação com os auditores da empresa e órgãos governamentais dada a combinação de capital público e privado da ISA
- O comitê de Novos Negócios e Investimentos composto de seis pessoas, inclui quatro membros independentes e dois representantes do acionista controlador, a República da Colômbia. Os integrantes desse ativo comitê reúnem-se sempre que surge uma oportunidade de negócios. Eles definem e supervisionam a estratégia de crescimento da empresa na Colômbia e nos outros países latino-americanos onde a empresa atua
- O comitê de Assuntos do Conselho de Administração, composto por quatro pessoas, tem dois membros independentes e dois do acionista controlador. Esse comitê supervisiona a remuneração, o desenvolvimento de recursos humanos, indicações, questões de governança corporativa, mão-de-obra e outras políticas gerais

Relação entre os comitês de Auditoria e outras entidades especiais. As empresas latinoamericanas devem também estar cientes de uma outra questão — a relação entre os comitês de Auditoria do conselho e outros grupos legalmente obrigatórios, que supervisionam as práticas financeiras e contábeis das empresas. Essas estruturas especiais, que existem em diver-

Figura 4.2 Comitês dos conselhos de administração das integrantes do Círculo de Companhias

Argos

000

Auditoria e Finanças Governança Corporativa Nomeação e Remuneração

Atlas

8

Auditoria Remuneração

Buenaventura

9000

Auditoria Remuneração Divulgação de Informações

Nomeação e Boa Governança Corporativa

CCR

0000

Auditoria Finanças Governança Corporativa Recursos Humanos Novos Negócios Estratégia

CPFL Energia



Conselho Fiscal — (exerce algumas das funções do comitê de Auditoria previstas nas regras da Lei Sarbanes-Oxley)

Gestão de Pessoas
Processos de Gestão
Partes Relacionadas

Embraer

9

Auditoria — também tem papel de conselho fiscal Executivo Recursos Humanos

Ferreyros



Auditoria Gestão e Governança Corporativa Desenvolvimento da Organização e Recursos Humanos Homex

000

Auditoria Governança Corporativa e

Remuneração

Executivo

Gestão de Riscos

ISA

000

Auditoria

Assuntos do Conselho de Administração

Novos Negócios e Investimentos

Marcopolo



Auditoria e Risco

Executivo

Recursos Humanos e Ética Estratégia e Inovação

Natura



Auditoria

Governança Corporativa Pessoas e Organização Gestão de Risco e Finanças

Estratégico

NET



Financeiro

Conselho Fiscal — também tem papel de comitê de Auditoria

Suzano



Auditoria

Gestão

Sustentabilidade e Estratégia

Ultrapar



Ética

Riscos e Aplicações Financeiras Conselho Fiscal — também tem papel de comitê de Auditoria sos países da América Latina, são uma instância removida do conselho de administração, mas exercem funções semelhantes às de um comitê de Auditoria, aprovando preliminarmente os demonstrativos financeiros anuais da companhia. Esses grupos recebem nomes diferentes, dependendo do país: No Brasil,³⁴ são chamados de conselhos fiscais. No México, são conhecidos como *Comisarios*.³⁵ E, na Colômbia, são chamados *Revisores Fiscales*.³⁶ A existência dessas estruturas pode representar um desafio quando coexistem com comitês de Auditoria. O estudo de caso da **NET** demonstra as formas pelas quais uma empresa pode resolver os problemas surgidos quando os dois grupos fazem parte da estrutura organizacional.

Estudo de caso: Conselho fiscal vs. comitê de auditoria: além dos regulamentos

Sendo uma empresa brasileira, a **NET** enfrentou a delicada situação resultante da coexistência de conselhos fiscais e comitês de Auditoria.

A Lei das Sociedades Anônimas do Brasil exige a instalação de um conselho fiscal por solicitação dos acionistas com critérios definidos. A empresa teve que decidir entre manter seu comitê de Auditoria, que tem responsabilidades mais amplas do que um conselho fiscal e um vínculo mais direto com o conselho, ou expandir a abrangência do seu conselho fiscal, popularmente conhecido como "conselho fiscal turbinado".

Os líderes reconhecem que foi uma decisão difícil.

Desde o início, a NET compreendeu que não deveria manter as duas estruturas. O motivo: a manutenção dos dois geraria custos desnecessários e significaria mais tempo em reuniões. Poderia também criar uma situação em que haveria sobreposição de responsabilidades, aumentando o risco de decisões conflitantes.

A equipe da NET procurou orientação em outras empresas que mantinham o conselho fiscal e o comitê. Essas empresas observaram que, na realidade, um deles acabaria se tornando consideravelmente mais forte do que o outro. A situação poderia desperdiçar recursos e dificultar a iniciativa de atrair os melhores candidatos para cargos no comitê ou no conselho.

Os conselhos fiscais no Brasil são organismos não obrigatórios da empresa. Seu objetivo é supervisionar as ações dos órgãos administrativos da empresa e fornecer opiniões sobre certos assuntos aos acionistas. Os conselhos operam de forma independente em relação à administração e aos auditores externos — os membros são eleitos diretamente pelos acionistas em suas reuniões. A principal função do conselho é monitorar as atividades da administração, examinar os demonstrativos financeiros a cada ano fiscal e fornecer um relatório formal aos acionistas. Por outro lado, os comitês de Auditoria são formados por membros do conselho e têm responsabilidades mais amplas do que o conselho fiscal. Vários códigos e participantes do mercado expressaram uma preferência por um comitê de Auditoria como melhor prática porque tende a ser um órgão mais forte e permanente, com orçamento próprio e maiores poderes como, por exemplo, determinar quem será contratado como auditor independente. As principais tarefas do comitê de Auditoria são analisar em detalhe os demonstrativos financeiros, dar apoio à supervisão e prestação de contas financeira, garantir que a administração desenvolva e siga rígidos controles internos de forma adequada, que o departamento de auditoria interna da empresa cumpra satisfatoriamente o seu papel e que os auditores independentes avaliem e revisem as práticas da administração e do departamento de auditoria interna. De acordo com o Código de Melhores Práticas do IBGC, o conselho fiscal não substitui o comitê de Auditoria, uma vez que o último é um instrumento de monitoração com funções delegadas pelo conselho e o primeiro é um instrumento de controle com funções definidas diretamente pelos acionistas. De acordo com o código do Instituto, quando os dois órgãos estão em atividade, pode haver alguma sobreposição de funções e os dois órgãos de governança corporativa devem coordenar as suas atividades.

³⁵ No México, o *comisario* só pode ser destituído se a empresa adotar um status de SAPI (*Sociedad Anonima Promotora de Inversion*) e nomear um comitê de Auditoria. Contudo, a empresa pode optar por manter o *comisario*, mesmo que tenha o comitê de Auditoria.

³⁶ O *revisor fiscal* exerce a mesma função do auditor externo e não substitui a função do comitê de Auditoria.

A NET turbina seu conselho fiscal

Em um determinado momento, houve uma tendência clara no Brasil no sentido de ter um comitê de auditoria e não ter um conselho fiscal permanente. Mas a SEC decidiu apoiar um grupo brasileiro que propunha que um conselho fiscal seria capaz de atender ao requisito da SEC para a criação de comitês de Auditoria no Brasil. Nesse meio tempo, muitas grandes empresas brasileiras registradas na bolsa de valores já haviam estabelecido comitês de Auditoria com um escopo mais amplo e alcance maior do que os conselhos fiscais exigidos por lei.

A empresa decidiu finalmente adotar um conselho fiscal turbinado.

Para minimizar as sobreposições, os acionistas decidiram que o conselho atuaria também como comitê de Auditoria. Seria totalmente independente, trabalharia em estreita coordenação com o conselho de administração e teria um conjunto maior de responsabilidades do que um conselho fiscal regular.

Consultores ajudam na implementação

Uma consultoria independente com um histórico sólido e comprovado no mercado foi contratada pela empresa — não pelo conselho de administração. Os consultores conduziram todo o processo com independência e precisão técnica. Os consultores começaram por definir a missão, a função e os regimentos internos para o conselho fiscal. O processo terminou com a definicão da remuneração e a contratação de membros do conselho fiscal.

Paralelamente, o conselho nomeou um dos seus membros para atuar como elemento de ligação permanente entre as duas entidades, de modo que as discussões fossem coordenadas, compreendidas e implementadas de maneira oportuna e eficiente. Consequentemente, o trabalho é executado em estreita colaboração, sem qualquer sobreposição. O conselho de administração sentiu-se mais confortável para utilizar os conjuntos de aptidões do conselho fiscal em vários tópicos e discussões.



Para consideração

Essa experiência, apesar de única no mercado brasileiro, pode ajudar sua empresa, quando se levar em conta as diversas opções para seguir um caminho de boas práticas, especialmente se for pioneiro em algumas dessas práticas, como fez a NET.

2.5 Procedimentos do conselho de administração

O número de membros do conselho, a diversidade de experiências e conhecimentos, os processos e a dinâmica operacional são todos elementos que moldam um conselho eficiente.

A eficácia do conselho de administração geralmente depende da organização de suas operações — as reuniões. Os principais elementos para organizar e conduzir reuniões de conselho eficientes incluem:

- > Uma agenda claramente definida
- > Um conjunto completo de materiais para permitir que os membros do conselho tomem decisões fundamentadas
- > Notificação antecipada
- Auxílio da secretaria da empresa
- > Regras claras para os procedimentos das reuniões do conselho

As empresas geralmente desejam que pessoas importantes aceitem cargos no conselho de administração, mas talvez não compreendam inteiramente todas as exigências pré-existentes acerca da disponibilidade de tempo exigida delas. Ocupar um assento em um conselho de administração envolve uma considerável compromisso. Os conselheiros devem ler o material antes das reuniões, precisam aprender sobre o negócio e têm que compreender os detalhes operacionais, as forças de mercado e as perspectivas de futuro.



Leve em conta a disponibilidade de tempo ao selecionar seus membros do conselho. As funções dos conselheiros vão além do comparecimento às reuniões. Para que as horas gastas em reuniões sejam eficazes, eles precisam dedicar um número muito maior de horas preparando-se e se instruindo. Um assento em um conselho de administração envolve uma considerável dedicação de tempo.

O tempo que cada conselheiro dedica a essa atividade varia muito, dependendo do tamanho e da complexidade do negócio da empresa, do estágio de seu desenvolvimento e do nível da participação em diferentes comitês. Mesmo dentro do mesmo conselho de administração, a carga de trabalho dos membros pode variar, dependendo das suas indicações para os comitês.

Notificação antecipada agiliza a tomada de decisão A desobstrução da agenda de itens de rotina pelo envio de informações antecipadamente e pela administração do tempo das discussões libera mais tempo para debater questões importantes, vitais para os interesses de longo prazo da empresa.

Alguns conselhos dedicam um dia inteiro de reuniões aos tópicos de estratégia ou formulação de políticas e essa abordagem tem demonstrado ser eficaz. Com mais tempo juntos, e um único tópico crítico para enfocar, os conselheiros podem aprofundar-se em determinados temas que requerem mais debate e reflexão coletiva. Isso contribui também para um dos objetivos do conselho e da direção executiva: o desenvolvimento de um relacionamento construtivo.

Às vezes, os conselhos de administração correm o risco de incluir tantos itens na agenda de uma reunião que elas podem tornar-se um grande desperdício de tempo por serem longas e difíceis de conduzir. Existem medidas para evitar isso — ou corrigir a rota se os acontecimentos estiverem saindo de controle.

A CPFL Energia otimiza as reuniões do conselho de administração

Eis como a **CPFL Energia** adotou melhorias nas reuniões de seu conselho de administração, de forma a manter o foco em informações relevantes, de forma a fornecer o contexto dos negócios e transmitir efetivamente as perspectivas dos diretores acerca das questões importantes.

- A empresa realizou um estudo das agendas das reuniões do conselho, ocorridas entre fevereiro de 2003 e março de 2006. Os tópicos foram classificados em 21 grupos de assuntos que exigiam tratamento diferenciado, e estes separados em três categorias, conforme o tipo de contribuição exigida do conselho: tópicos que requerem decisão; questões que exigem apenas monitoramento; e itens de informação, tais como relatórios mensais ou outras informações disponibilizadas no portal de governança.
- De um total de 665 tópicos abordados nas reuniões do conselho de administração e dos comitês,³⁷ o estudo demonstrou que 28% não demandavam apreciação periódica pelo conselho, 20% exigiam apenas o monitoramento de informações e 37% requeriam discussões adicionais e decisão.
- Os resultados do estudo foram utilizados, para traçar um novo modelo de governança corporativa: foi possível eliminar 43% dos tópicos que eram tratados rotineiramente nas reuniões do conselho. Atualmente, somente 378 dos temas identificados são parte da agenda do conselho. Os membros do conselho de administração recebem os documentos da reunião com nove dias de antecedência, pela internet, através do portal de governaça. Isso os auxilia a se preparar para as deliberações, a esclarecer dúvidas e a enderecar questionamentos aos diretores executivos previamente à realização da reunião.

2.6 Conselhos melhores requerem avaliação de desempenho

É desejável que as boas práticas sejam seguidas na composição, estrutura e procedimentos para as reuniões do conselho de administração. Mas esses esforços por si só não são suficientes para garantir que se tenha um conselho melhor.

É preciso também que os membros do conselho desenvolvam-se continuamente, sendo fundamental para atender às crescentes exigências e à complexidade cada vez maior do mundo dos negócios. Desenvolvimento significa o aumento do fluxo de informações e conhecimento técnico. Envolve também o aprimoramento das aptidões de liderança e de relacionamento.



Melhores práticas

Segundo os Princípios de Governança Corporativa da OCDE, "para aprimorar as práticas do conselho de administração e o desempenho dos seus membros, um número cada vez maior de jurisdições está agora incentivando as empresas a adotar treinamento dos membros do conselho e autoavaliação voluntária que atenda às necessidades de uma empresa específica."

O resultado da Pesquisa sobre Governança Corporativa da Business Roundtable de 2006 confirma isso: a pesquisa constatou que 38% das empresas realizaram avaliações do conselho em 2005.38 Além disso, 45% disseram que estavam planejando avaliações do conselho de administração em 2006, um percentual bem maior do que os 27% da pesquisa de 2004.

O desempenho do seu conselho de administração deve ser comparado regularmente com indicadores mensuráveis e qualitativos. O sistema de governança deve incluir um processo de avaliação do trabalho do conselho, seus comitês e dos seus membros individualmente. A ideia

³⁷ Mais detalhes sobre a revisão de todos os processos da diretoria da CPFL Energia podem ser encontrados no Capítulo 6 deste Guia.

³⁸ BUSINESS ROUNDTABLE. Corporate governance survey. 2006.

é aprimorar o desempenho na criação e alcance de metas que adicionem valor. As Matrizes de Progressão de Governança Corporativa, projetadas pela IFC, o braço de financiamento do setor privado do Grupo Banco Mundial, determinam que as empresas que visam melhores níveis de governança corporativa, devem conduzir avaliações anuais do conselho.39



Os estudos demonstram . . . as avaliações geram conselhos melhores

Uma comparação internacional de códigos de boas práticas⁴⁰ feita por Weil, Gotshal and Manges revela: 29 dos 30 documentos analisados mencionam uma avaliação do conselho; desses, dois citam avaliações de forma indireta.

Sessenta e um por cento dos entrevistados em uma pesquisa da Russel Reynolds⁴¹ acreditam que a avaliação do conselho seja útil. Participaram do estudo 145 presidentes de conselhos de 11 países europeus.

Na prática, muitas companhias realizam avaliações do conselho de administração de uma forma ou de outra. O mais comum é os membros do conselho fazerem uma autoavaliação do seu desempenho individual e expressarem suas opiniões sobre o funcionamento do conselho como um todo. Os resultados dessas avaliações:

- > Contribuem para a melhoria das operações do conselho de administração
- > Permitem uma melhor interação entre os membros do conselho
- > Ajudam a identificar os pontos fortes e fracos das operações do conselho
- > Destacam áreas nas quais os membros do conselho e o conselho em geral precisam de aprimoramento

Discutir noções teóricas sobre a importância dessas avaliações é diferente, no entanto, de implementar completamente essa medida no mundo real. As empresas do Círculo de Companhias compreendem a importância e os benefícios de um processo de avaliação estruturado.

"Houve a avaliação formal da governança corporativa desde o início e foi muito importante para nossa evolução. Ela não é executada para identificar pontos negativos, mas sim para permitir oportunidades para melhoria. O conselho de administração é avaliado, não as pessoas. Os membros do conselho e seus suplentes recebem questionários que são respondidos anonimamente. Os membros do conselho avaliam a

Para obter a Matriz de Progressão de Governança Corporativa da IFC para as empresas listadas, ver o Apêndice 1. Matrizes para outros tipos de empresas estão disponíveis em http://www.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/Content/ CG_Tools

⁴⁰ GREGORY, H. J. International comparison of selected corporate governance guidelines and codes of best practice. New York: Weil, Gotshal and Manges, 2007.

⁴¹ RUSSEL REYNOLDS ASSOCIATES. Governance for good or ill. Europe's Chairmen Report. 2006.

si próprios e o presidente executivo. Este, além de se autoavaliar, também avalia o conselho. Uma empresa terceirizada analisa e consolida os resultados. Tudo é então discutido em uma reunião. A vantagem é que fica evidente o que se espera dos membros do conselho e do presidente executivo e o que precisa ser feito para solucionar deficiências. Tudo torna-se transparente com o resultado. É feita uma reunião de dia inteiro para analisar os resultados e tomar decisões. O processo contribuiu muito, não apenas para a evolução da governança, mas também para a evolução de toda a empresa."

— Eduardo Andrade, CCR, Membro do Conselho de Administração, Presidente do Comitê de Governança Corporativa e Acionista



Um questionário anônimo

Para a **Ferreyros**, o processo de avaliação interna começa com um questionário que é respondido anonimamente por todos os membros do conselho de administração. Por meio de diversas perguntas, os conselheiros podem revisar o desempenho do conselho em torno de tópicos como comparecimento e quórum, relevância dos assuntos discutidos, atas e colaboração entre seus integrantes.

Avaliação do conselho fiscal

A **NET** levou o conceito de avaliação do conselho fiscal ainda mais longe, tornando o processo totalmente implementado e administrado por terceiros. Isso proporcionou não apenas independência, como também credibilidade. Os resultados foram muito além dos benefícios percebidos, criando também impacto positivo no funcionamento do conselho de administração. É importante ressaltar que todos os envolvidos levam o processo de avaliação muito a sério e dedicam um tempo considerável à discussão dos resultados. Eles estão comprometidos com a implementação de quaisquer alterações recomendadas que possam resultar em melhorias.

2.7 A eficácia do conselho exige atenção a vários detalhes



Lembre-se de que todos esses aspectos da eficácia do conselho de administração discutidos na subseção anterior estão inter-relacionados e se complementam. O tratamento de todos eles ao mesmo tempo é a melhor forma de criar um conselho que adicione valor à empresa. Não se esqueça também de que, se um ou mais atributos do conselho não forem discutidos — a composição ou a estrutura do comitê ou ainda os procedimentos para as reuniões — haverá um impacto significativo na capacidade do conselho de desempenhar suas funções de orientação estratégica e supervisão.

As empresas que fazem parte do Círculo de Companhias entendem a importância de uma abordagem holística para o conselho de administração. Como lidam com o processo?

Todas as peças do quebra-cabeça criam valor adicionado

A **Argos** considera a estrutura e o funcionamento do conselho de administração um importante pilar do seu código. Os membros do conselho são independentes e sempre podem contar com o recebimento de informações no momento certo e, portanto, os tópicos estratégicos são discutidos oportunamente. Os conselheiros são bem remunerados e podem contratar consultores externos, visitar as instalações da empresa em qualquer parte do mundo e marcar entrevistas e reuniões com todo funcionário da empresa. Ademais, os membros do conselho recebem cursos e lições especiais para melhorar aptidões profissionais específicas. Eles têm seus próprios orçamentos e utilizam um sistema de autoavaliação de desempenho. Todos esses elementos juntos criam um conselho que age no melhor interesse da companhia e dos seus acionistas.

A prática mais recente leva a autoavaliação do membro do conselho a outro patamar: cada conselheiro deve analisar o desempenho dos outros membros individualmente. Essa abordagem permite que cada um deles receba *feedback* 360 graus sobre suas contribuições individuais para as operações do conselho de administração. Junto com a exigência de avaliações estruturadas e objetivas, o mercado também começou a recomendar a participação de peritos externos e independentes para ajudar o presidente do conselho e o comitê de Governança a desempenhar a tarefa de avaliação do conselho com o máximo de objetividade possível.

Diversidade no conselho de administração da Ferreyros

A **Ferreyros** busca diversificação e independência para seu conselho de administração. De acordo com os estatutos da empresa, o conselho de administração deve contar com oito a doze membros para incentivar a diversidade de opiniões. Atualmente, o conselho de administração da Ferreyros é composto por oito conselheiros, quatro deles independentes, e cada um possui uma aptidão profissional diferente. Isso contribui para uma melhor tomada de decisão em benefício da empresa.

Características adicionais do conselho:

- Comitês do conselho de administração: desde 2005, o número de comitês do conselho aumentou de um para três o comitê de Administração Geral e Governança Corporativa, o comitê de Auditoria e o comitê de Desenvolvimento Organizacional e Recursos Humanos. Cada um é composto por cinco membros, um ou dois dos quais são independentes.
- Reuniões: o conselho de administração promove reuniões mensais e fornece atas atualizadas. Nos últimos anos, a taxa de comparecimento a todas as sessões do conselho tem sido de 80%.
- Remuneração: a remuneração do conselho é baseada nos resultados da empresa. Os estatutos estipulam que o conselho tem direito a 6% de lucros livremente disponíveis. Não há nenhuma outra forma de remuneração para os membros do conselho de administração.

2.8 Relacionamento entre o conselho de administração e a diretoria executiva

"... é fundamental haver harmonia entre a diretoria executiva e o conselho de administração. Tenho visto em outras empresas, onde o conselho torna-se um estorvo para a vida da diretoria executiva e onde a diretoria executiva tenta manipular o conselho. Em todas as reuniões do conselho de administração da CCR há uma apresentação sobre um segmento da empresa. O conselho não pode permanecer em um mundo falso e abstrato. Deve conhecer todos os detalhes sobre a empresa. Outro ponto crítico é a existência de um alinhamento dos interesses dos acionistas com os da diretoria executiva. Na CCR isso é alcançado por intermédio de um sistema de remuneração variável baseado nos recursos obtidos e um incentivo de longo prazo em 'phantom stocks' (bônus em dinheiro equivalente ao valor de um lote predefinido de ações sem que, no entanto, a propriedade dos papéis seja repassada ao executivo)."

— Eduardo Andrade, CCR, Membro do Conselho de Administração, Presidente do Comitês de Governança Corporativa e Acionista



Independentemente da composição e da estrutura do conselho de administração, é importante estudar um modo de desenvolver um bom relacionamento entre os conselheiros e a diretoria executiva. Uma interação positiva pode ajudar a promover as condições apropriadas para a tomada de decisões importantes para a empresa.

O relacionamento entre o conselho de administração e o presidente executivo geralmente não é tratado nos muitos códigos nacionais e diretrizes internacionais sobre governança corporativa, embora seus respectivos papéis sejam amplamente estudados. Entretanto, a questão é crítica, devido aos desafios que esse relacionamento impõe na vida real.

É preciso haver um equilíbrio apropriado entre exercer a supervisão sobre o presidente executivo e dar a ele autonomia suficiente para conduzir os assuntos corporativos. Os perigos de uma supervisão deficiente são bem conhecidos: os diretores executivos podem trabalhar em benefício próprio e fraudar os acionistas. Existem, por outro lado, perigos associados ao excesso de supervisão, incluindo a microgestão e a politização da tomada de decisão da diretoria executiva . A supervisão deficiente e a supervisão excessiva podem provocar ineficiências econômicas e problemas legais.

Para consideração

Os documentos internos da sua empresa devem definir claramente e dividir as responsabilidades entre o conselho de administração e a diretoria executiva . Enquanto a supervisão deve ser desempenhada pelos conselheiros, as tarefas executivas devem, claramente, ser confiadas aos gestores profissionais.

"... é importante compreender que um conselho não deve ser composto apenas por indivíduos que representam os interesses de diferentes acionistas. O conselho é uma entidade coletiva de profissionais que atuam juntos para contribuir para a sustentabilidade da empresa. Seu principal objetivo é ter voz forte na decisão sobre quem deve ser o presidente executivo e seu possível substituto. Em nossa opinião e apesar da propriedade familiar, o presidente executivo não precisa necessariamente ser um familiar."



-Roque Benavides, Buenaventura, Presidente Executivo

Como estabelecer um limite claro entre os papéis e responsabilidades do conselho e do presidente executivo? Quando o conselho interfere demais nas operações diárias e, por outro lado, quando o presidente executivo domina o conselho? Essas são perguntas que as empresas geralmente enfrentam.

"Na CPFL Energia, as funções que o conselho e a diretoria executiva desempenham foram claramente definidas. O presidente do conselho de administração não ocupa o cargo de diretor presidente. Os acionistas controladores tomaram a decisão de profissionalizar a diretoria executiva da empresa. O diretor presidente é selecionado com o apoio de uma consultoria especializada de nível internacional e eleito pelo conselho. O conselho incumbe o diretor presidente de adotar o mesmo processo na contratação dos demais diretores executivos.

Acredito que três fatores importantes de governança corporativa tenham facilitado um diálogo construtivo e um relacionamento cooperativo entre o conselho de administração e a diretoria executiva.

Primeiramente, temos uma equipe de executivos formada pelos melhores profissionais em seus respectivos campos de atuação e conselheiros que são executivos experientes, que ocupam altos cargos nas empresas em que atuam e possuem íntimo conhecimento das atividades da companhia. Os diretores executivos desenvolvem estratégias, as compartilham com o conselho, e todo o grupo participa da definição do plano estratégico, aproveitando as vantagens de examinar pontos de vista distintos e complementares, o que conduz a um entendimento comum da estratégia da empresa.

O tempo necessário para o amadurecimento de uma decisão pode ser longo, dependendo de sua complexidade. De um lado, temos o profundo conhecimento da diretoria executiva acerca dos negócios que conduz e, de outro lado, temos o aconselhamento que vem de um grupo de conselheiros que possui uma ampla gama de experiências. O segundo fator de contribuição é a decisão de criar comitês (permanen-

tes) e comissões (para temas específicos) que apoiam o conselho em assuntos relevantes ou complexos e que demandam tempo suficiente para amadurecer e aprimorar a qualidade das decisões. Os membros do conselho que participam dos comitês/comissões dedicam grande parte do seu tempo a examinar e discutir em profundidade questões específicas, tais como as estratégias de longo prazo, a qualidade das informações e os processos de gestão e as transações entre partes relacionadas. Essas interações tornam as reuniões do conselho mais eficazes, priorizando as informações relevantes e melhorando sua dinâmica.

O terceiro fator importante é que, dentro de uma agenda de criação de valor no longo prazo, adotamos um método sistematizado de verificação do valor. Mensalmente são realizadas reuniões para que os resultados da organização possam ser acompanhados periodicamente pelo conselho. O desempenho da companhia é avaliado por intermédio da VBM (gestão baseada em valor), com métrica de longo prazo, que tem sido uma importante ferramenta para decisões sobre investimento. Uma interação permanente permite aos diretores executivos contar com o aconselhamento e o suporte do conselho sempre que questões importantes precisam ser discutidas. Assim, apesar de o grupo CPFL Energia ser formado por várias empresas, temos uma vantagem competitiva por sermos capazes de agir rapidamente na implementação das decisões."



-Wilson Ferreira Jr., CPFL Energia, Diretor Presidente

⁴² A abordagem VBM (Gestão Baseada em Valor) garante que as empresas sejam administradas de modo consistente com base no valor (normalmente: maximização do valor para o acionista). Os três elementos do VBM são: geração de valor — como a companhia pode aumentar ou gerar o máximo valor futuro, semelhante à estratégia; gestão para obter valor — governança corporativa, gestão de mudanças, cultura organizacional, comunicação e liderança; medição do valor — avaliação.

Papel do presidente executivo (CEO). O cargo de presidente executivo ganha importância e atenção à medida que as empresas se tornam maiores e seu status algumas vezes chega a rivalizar com o de líderes políticos:

- > Visão e liderança são aptidões essenciais para que a pessoa responsável pelos assuntos da empresa proponha a estratégia de negócios e a implemente, criando valor para as partes interessadas
- O conselho de administração delega aos presidentes executivos a autoridade para alcançar os objetivos corporativos, oferecendo-lhes flexibilidade na condução de suas empresas dentro dos limites estabelecidos pelo conselho
- > O presidente executivo reporta-se regularmente ao conselho e presta contas a ele.
- O conselho monitora o desempenho da empresa e do presidente executivo, certificando-se de que os objetivos corporativos estejam sendo seguidos e alcançados

Uma parte importante do papel do presidente executivo é manter o conselho totalmente informado a respeito das operações da empresa e avançar no sentido de alcançar oportunamente as metas estabelecidas pelos acionistas e pelo conselho. Essas informações ajudam a manter o conselho a par do que está acontecendo na empresa e permite que supervisione o desempenho da diretoria executiva.

Estabelecendo a ligação entre o conselho de administração e a diretoria executiva

Na **Marcopolo**, o trabalho do principal executivo — o diretor geral — inclui a forma como a organização reage ao seu ambiente para alcançar os objetivos e metas acordados pelo conselho . O diretor geral deve dar atenção a todas as operações, com foco especial em como a unidade de negócios trabalha e suas relações com as áreas de apoio, tais como finanças e administração. Aqui, o presidente executivo contribui para o processo de gestão da empresa, mantendo um vínculo perfeito entre as decisões do conselho e os níveis mais operacionais de gestão.

A Marcopolo espera que seu diretor geral:

- Compreenda e repasse a visão do conselho para os executivos
- Coloque essa visão em prática
- Forneça feedback ao conselho acerca do ambiente de negócios e sobre o que é desejável e viável de acordo com a habilidade gerencial, as aptidões e o tempo disponível da diretoria executiva.
- Participe de todas as reuniões do conselho, exceto quando seu desempenho e/ou algum item relacionado esteja em discussão

2.9 O relacionamento entre o presidente do conselho de administração e o presidente executivo

O relacionamento entre o presidente do conselho de administração e o presidente executivo (CEO) é um aspecto crucial da governança corporativa de qualquer companhia.

Muitos códigos e princípios de governança corporativa recomendam que as funções de presidente do conselho e de presidente executivo sejam exercidas por pessoas diferentes. A linha de raciocínio é que existe um conflito de interesses, quando uma pessoa desempenha as duas funções — a de conselheiro, que é responsável pela empresa e por todos os acionistas, e a de principal gestor, que deve ser supervisionado pelos conselheiros.

Fora as questões de supervisão, existe aqui um outro argumento — a distribuição de poder minimiza o risco. O motivo: as decisões que se originam de um poder equilibrado permitem contestar os planos propostos e ao considerarem diferentes perspectivas tornam-se mais robustas.

Nos Estados Unidos, a tendência de juntar as funções contraria muito as normas internacionais. A pesquisa realizada pela Spencer Stuart em 2006 demonstra um declínio gradual da prática: 74% das empresas combinavam as duas funções em 2001 e o percentual caiu para 67% em 2006.⁴³ Para contrabalançar, a maioria dos conselhos nos EUA criou o cargo de conselheiro-líder ou conselheiro-presidente, um membro independente mas com um papel forte no conselho. A pesquisa revela que 96% das empresas que responderam à pesquisa têm em seus conselhos um conselheiro-líder ou conselheiro-presidente.

"... em 2006, a Ultrapar deu outro passo importante na melhoria de sua governança corporativa, nomeando pessoas diferentes para os papéis de presidente executivo e presidente do conselho. Em outubro, foi anunciada a sucessão de Paulo G. A. Cunha. Atualmente, o sr. Cunha dedica-se inteiramente ao posto de presidente do conselho, um cargo que ocupava junto com sua função de presidente executivo desde 1998. Como consolidação desse processo, a partir de 1º de janeiro de 2007, o posto de presidente executivo da Ultrapar passou a ser ocupado por Pedro Wongtschowski, que assumiu a responsabilidade de continuar a administrar os negócios da Ultrapar com base no crescimento sustentável. Essa mudança representou também um importante passo para a renovação da diretoria executiva da empresa. Hoje, a diretoria executiva da Ultrapar é formada por uma nova geração de líderes."



-André Covre, Ultrapar, Diretor Financeiro

Relacionamento com o acionista controlador em debate também. Na América latina, onde prevalece a propriedade concentrada, é discutida a relação e o tipo de vínculo entre o presidente do conselho e o presidente executivo e, por outro lado, também entre o presidente do conselho e o acionista controlador.

Na maioria das empresas fundadas por famílias, no estágio inicial do desenvolvimento da empresa, o fundador é geralmente o presidente executivo e o presidente do conselho. Nesses casos, a função do presidente executivo é mais dominante devido à necessidade de desenvolver e expandir o negócio, ao passo que o papel do presidente do conselho e o papel do próprio conselho têm em geral menos força.

⁴³ SPENCER STUART. The changing profile of directors: Spencer Stuart Board Index. 2006.

Quando existe, o conselho de administração é principalmente uma estrutura de consultoria para o fundador. À medida que a companhia cresce e o fundador envelhece, a geração seguinte da família assume um papel mais importante na diretoria executiva.

Em alguns casos, um dos filhos do fundador torna-se o próximo presidente executivo, enquanto o fundador permanece como presidente do conselho de administração. Em outros, as empresas familiares decidem trazer uma pessoa de fora para atuar como presidente executivo. Mesmo assim, o fundador permanece como presidente do conselho. Em ambos os casos, diferentemente de muitas empresas anglo-americanas, é na verdade o presidente do conselho de administração quem tem o papel mais dominante.

Não se deve esquecer, porém, que esse contexto está mudando rapidamente em todo o mundo. A separação das funções de presidente executivo e presidente do conselho de administração é necessária até mesmo para empresas menores, onde a primeira geração ainda está comandando os negócios. O mercado vê essa medida como uma abordagem prudente por parte dos fundadores. Ela leva em conta a continuidade dos negócios independentemente do ambiente de controle familiar. Ainda assim, devido à predominância das empresas familiares na região, o relacionamento entre o presidente do conselho e o presidente executivo é moldado principalmente pelo presidente do conselho/acionista controlador.⁴⁴

Construindo um vínculo de confiança. Embora o presidente executivo relacione-se com todo o conselho de administração, nos casos em que os cargos de presidente do conselho e presidente executivo são separados, é fundamental construir um relacionamento efetivo entre eles a fim de criar um ambiente de cooperação e confiança. Tem recebido bastante atenção o efeito de um conselho de administração zeloso de seu papel de supervisão, mas relutante para desempenhar sua função de consultoria estratégica.

O relacionamento construtivo deve prevalecer sobre o antagônico, o que não significa que o conselho de administração tenha que ser leniente na supervisão do desempenho do presidente executivo e da empresa. Essa tarefa nem sempre é fácil — especialmente onde o presidente do conselho costuma ser o presidente executivo.

O desenvolvimento de um denominador comum para o entendimento garantirá que papéis distintos sejam mantidos, mas integrados e alinhados. Um vínculo positivo ajudará a criar um estreito relacionamento de trabalho.

Todas as empresas do Círculo separam os cargos de presidente do conselho de administração e presidente executivo. Entre as integrantes do Círculo, somente a **Buenaventura** adotou uma abordagem ligeiramente diferente, inspirada no sistema dos Estados Unidos. Em 2003, a empresa criou o cargo de conselheiro líder para contrabalançar os familiares que tinham assento no conselho.

O conselheiro líder da Buenaventura fiscaliza e supervisiona o conselho de administração, exercendo a liderança para assegurar que opere com independência. O conselheiro certifica-se também de que todos os comitês do conselho funcionem adequadamente e que os resultados sejam divulgados para todo o conselho de forma oportuna. Esse conselheiro também preside uma reunião com os conselheiros não-executivos para discutir as preocupações ou as diferenças de opinião.

⁴⁴ O Capítulo 5 abrange as condições específicas da relação entre os acionistas controladores e a administração da empresa.

"... Na Marcopolo, o presidente do conselho de administração é o antigo diretor geral, um dos fundadores da empresa e o maior acionista independente. Esse executivo experiente (há 60 anos na empresa), embora não participe mais das atividades diárias, é uma insuperável fonte de informações históricas e de conhecimento e também um consultor cultural interno no que tange à companhia e à indústria de carrocerias de ônibus. Os contatos com essa pessoa proporcionam oportunidades muito boas para a troca de ideias e a discussão de aspectos relacionados ao negócio, no presente e no futuro. Entretanto, essas conversas não excluem o diretor geral de suas responsabilidades no que diz respeito ao seu cargo."



-José Rubens de la Rosa, Marcopolo, Diretor Geral

2.10 Planejamento de sucessão para os executivos seniores

O planejamento de sucessão é o processo de assegurar que a empresa disponha de sistemas e de uma estratégia implantados para o desenvolvimento de futuros líderes. Esse processo geralmente focaliza a sucessão da diretoria executiva e particularmente o cargo do presidente executivo (CEO). É importante conduzir esse plano, quer a equipe da diretoria executiva existente esteja trabalhando bem ou não, uma vez que os problemas de sucessão da diretoria executiva podem surgir a qualquer momento, por várias razões, muitas das quais imprevisíveis.



Para consideração

Planeje a continuidade e cultive novos líderes dentro da sua organização. Realize monitoramento contínuo das necessidades de seus líderes.

O planejamento de sucessão deve ser parte integrante da política geral de gestão de pessoal. Devido à importância particular e à natureza estratégica dessa questão, ela deve ser fiscalizada pelo conselho de administração. Se o conselho tiver uma estrutura de comitês, o comitê que cobrir as políticas de recrutamento e remuneração também deve participar da supervisão.

O planejamento de sucessão para cargos-chave é uma característica importante de um sistema de governança corporativa bem desenvolvido e proporciona as seguintes vantagens:

- > Oferece aos acionistas uma expectativa confiável da continuidade dos negócios no caso da perda de gestores-chave e, quando a empresa é controlada por uma família, ajuda a resolver potenciais conflitos sucessórios
- Define o tom da gestão de pessoal para toda a companhia e pode servir de modelo para o plano de desenvolvimento de carreira
- Fornece motivação para os gestores de nível médio por intermédio de atividades de desenvolvimento e reconhecimento

"Durante mais de vinte e cinco anos minha função na empresa foi liderála em um processo de mudança e crescimento. A empresa pertenceu
originalmente a um pequeno grupo de pessoas e nós a transformamos
em uma companhia de capital aberto, administrada por uma equipe de
gestores profissionais. Os princípios de governança corporativa foram
adotados com facilidade e conseguimos receber o apoio permanente
dos acionistas e de outras partes interessadas enquanto tornávamos a
empresa dez vezes maior. Hoje, estou orgulhoso de ter participado com
êxito de um programa de sucessão para transformar a administração
geral da empresa em uma representante muito competente de uma
nova geração que abraçou a responsabilidade de continuar conduzindo o
negócio para patamares mais elevados. Sinto-me honrado de continuar
servindo à empresa, seus acionistas e seus funcionários em um novo
cargo, prometendo que os princípios de boa governança corporativa continuarão a conduzir nossa empresa."

-Óscar Espinosa Bedoya, Ferreyros, Presidente Executivo

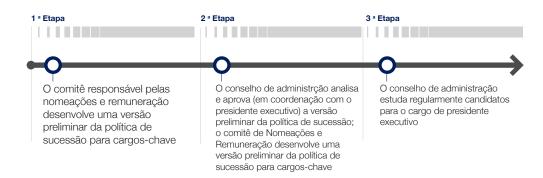


As empresas com sistemas de governança bem desenvolvidos geralmente têm planejamento de sucessão para os cargos-chave em atividade. Esses planos geralmente incluem:

Planos de sucessão de emergência para o presidente executivo, toda a diretoria executiva e outros cargos importantes na organização

- > Sistema para avaliar as qualificações e aptidões necessárias a um determinado cargo
- > Programa para o desenvolvimento profissional do pessoal
- Sistema para facilitar a busca de candidatos potenciais de fora da organização para exercer cargos-chave

Na maioria das organizações modernas, a seleção do presidente executivo é responsabilidade do conselho de administração e exige ativa participação deste no planejamento de sucessão para aquele cargo:



No planejamento de sucessão para outros integrantes da equipe da diretoria executiva, o conselho de administração e o presidente executivo devem trabalhar em estreita colaboração. É preciso lembrar que o presidente executivo desempenha uma função importante como arquiteto da equipe de direção.

Os acionistas devem receber informações gerais acerca do sistema de planejamento de sucessão em vigor. Para os principais cargos da alta gerência, os planos de sucessão de emergência devem ser bem compreendidos, mas não devem ser divulgados publicamente.

Em empresas familiares, existe uma dinâmica singular em torno da atração e retenção da diretoria executiva. Os gestores externos podem relutar em aceitar trabalhar numa empresa que não disponha de regras claras de desenvolvimento e promoção, onde os familiares sempre terão prioridade na hora de indicar os sucessores. As questões de planejamento de sucessão específicos de companhias familiares são tratados no próximo capítulo.

2.11 Sistemas de monitoramento para medir o desempenho, avaliação e remuneração da gestão

Fazer com que os talentos certos atuem e direcionar suas ações para os objetivos corporativos exigem monitoramento constante. Exige também uma recompensa apropriada e um sistema de remuneração que tenha vínculos eficazes com os objetivos dos acionistas.

Os capítulos anteriores destacaram a importância dos indicadores para medir o progresso na implementação das práticas de governança corporativa. Os indicadores são igualmente valiosos quando se trata de medir o desempenho da empresa e seu grau de alinhamento com o plano estratégico definido.

Existem várias opções para medir os resultados por meio de indicadores e mecanismos de acompanhamento. Alguns desses sistemas utilizam metodologias profundamente diferentes, especialmente na sua forma de avaliar o valor criado pelas empresas. Em alguns casos, essa

mensuração está vinculada ao sistema de remuneração adotado para os executivos e membros do conselho de administração.

As empresas integrantes do Círculo formam um grupo diversificado no tocante aos sistemas de indicadores que utilizam. Algumas optaram pelo sistema de Valor Econômico Adicionado (EVA — Economic Value Added). Outras aplicam a metodologia de Gestão Baseada em Valor (VBM-Value Based Management). Outros ainda usam um *mix* de abordagens. Eis alguns exemplos:

Em 2001, a **Ultrapar** começou a usar o sistema de Valor Econômico Adicionado (EVA). 45 O projeto foi concluído no segundo semestre do ano e implantado em 2002. Ele serviu de base para a remuneração variável dos executivos das unidades de negócios da empresa. A diretoria executiva apoiou a implementação do EVA® como uma forma de medir o desempenho. Seu processo de implementação e o controle de resultados fortaleceram a cultura de disciplina na alocação de capital e retorno para os acionistas. A cada três anos, as projeções do EVA® são revistas para cada negócio e as metas são utilizadas como diretrizes. O presidente do conselho de administração da Ultrapar, Paulo Cunha, observa: "O êxito da implementação do EVA na Ultrapar origina-se do fato de os interesses não serem alinhados apenas entre os grupos de acionistas, mas também entre os acionistas e os executivos." O Presidente Executivo, Pedro Wongtschowski, acrescenta: "Nossos executivos são reconhecidos pelo mercado financeiro como pessoas prudentes. Naturalmente, eles realmente acreditam no que dizem."

Na **CPFL Energia, o** modelo de gestão baseia-se na geração de valor ao negócio e aos acionistas no longo prazo, o VBM⁴⁶ (Value Based Management) ao qual o sistema de avaliação do desempenho dos executivos está integrado. A metodologia de avaliação do desempenho dos executivos considera um *mix* de metas de curto, médio e longo prazos. A estrutura de remuneração tem por objetivo alinhar os objetivos da diretoria executiva e dos colaboradores às metas quantitativas e qualitativas que suportam a criação de valor ao negócio.

A metodologia VBM compreende os macro objetivos estratégicos e o monitoramento é realizado a partir das árvores de valor e dos mapas estratégicos.

O VBM considera os seguintes fatores:

- Missão da empresa
- Estratégia corporativa
- Governança corporativa
- Cultura corporativa
- Comunicação corporativa
- Estrutura da empresa
- Processos e sistemas decisórios
- Processos e sistemas de gestão do desempenho
- Processos e sistemas de remuneração

Na **Marcopolo**, os executivos — de supervisor a diretor — são avaliados pelo sistema *Balanced Scorecard* (BSC), que tem duplo objetivo: alinhar e focar toda a organização na implementação e aperfeiçoamento da estratégia e das políticas determinadas pelo conselho e ser uma ferramenta de gerenciamento de avaliação e remuneração variável. O BSC traduz as

⁴⁵ Para uma definição do termo, ver o Glossário.

⁴⁶ A metodologia de avaliação dos executivos é a mesma aplicada ao planejamento estratégico, ou seja, considera a geração de valor no curto e no longo prazos. Os objetivos dos executivos no curto prazo estão ligados aos objetivos de planejamento estratégico e podem ser de dois tipos — por resultados corporativos e de unidades administrativas. Os objetivos de longo prazo baseiam-se na geração de valor para a empresa e os acionistas e usam as medidas TBR — Total Business Return, e TSR — Total Shareholders Return.

perspectivas de longo prazo do conselho em relação à visão, valores e missão da empresa. O aspecto de curto prazo determina os objetivos — quer de natureza geral ou quantitativa — metas, planos de ação, acionadores de valor e indicadores-chave do desempenho que serão utilizados na medição do desempenho. A Marcopolo recompensa seus executivos de acordo com seu grau de realização, usando metas definidas anualmente que eles concordam em cumprir. O diretor geral traduz isso em um "cartão de marcação balanceado" (*Balanced Scorecard*) e o envia ao conselho para aprovação.

A pontuação, baseada nos resultados da equipe, é quantificada pelo alcance de metas. A filosofia da Marcopolo está em linha com o conceito de VBM, o que contribui para a melhoria dos resultados finais. Os principais indicadores de desempenho podem mudar ao longo do tempo, de acordo com as mudanças das condições de mercado. As métricas típicas incluem:

- Nível do valor de caixa adicionado baseado na geração de caixa
- Lucro líquido
- Satisfação do cliente
- Crescimento
- Inovação
- Competitividade

3 Fortalecimento dos direitos de acionistas e manutenção do alinhamento

Em geral, os acionistas contam com os direitos que recebem em troca de seu investimento. Para a maioria, isso inclui o direito de participar dos lucros da empresa. Existem outros direitos importantes, tais como o direito de votar nas assembleias gerais anuais dos acionistas para eleger os membros do conselho, aprovar as decisões importantes da empresa, mudanças no capital, o relatório anual e os demonstrativos financeiros, além do direito de acesso a informações sobre a companhia e suas atividades. Esses direitos dão aos acionistas um certo conforto de que os gestores da empresa não irão fazer uso indevido dos seus investimentos.

A qualidade da proteção dos investidores depende de diversos fatores, incluindo o nível de exigência dos mercados de capitais, os tipos de propriedade, a política de dividendos e a eficiência da alocação de recursos. 47 Quando as leis protegem os acionistas e são bem aplicadas, eles se dispõem a investir seu capital e os mercados financeiros são mais amplos e mais valiosos. Por outro lado, quando as leis e as empresas não protegem adequadamente os acionistas, o desenvolvimento dos mercados financeiros é reduzido.

Quando os direitos de acionistas são protegidos por lei e pela empresa, os investidores externos dispõem-se a pagar mais por ativos financeiros, tais como ações. Eles pagam mais porque reconhecem que, com melhor proteção legal, uma parcela maior do lucro da empresa virá para eles em forma de dividendos e/ou ganhos de capital em vez de serem expropriados pelos gestores ou acionistas controladores.

3.1 Organizando as assembleias de acionistas

A Assembleia Geral Ordinária, ou AGO, é o fórum mais importante da companhia para deliberações com a participação de todos os acionistas. A América Latina não tem uma tradição forte de ampla participação dos acionistas nessas assembleias. A histórica concentração da propriedade

⁴⁷ LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, v. 58, p. 3–27, 2000.

em poucas pessoas ou grupos resultou em um ambiente de tomada de decisão no qual as principais atividades de uma empresa são geralmente discutidas a portas fechadas.

Mas a exigência por melhores práticas de governança corporativa está gradualmente mudando esse quadro. O principal desafio está em atrair o maior número possível de acionistas para as Assembleias Anuais. As regulamentações geralmente restringem o alcance deste objetivo. Agora, contudo, alguns países estão examinando essa questão.

Isso acontece no Brasil, onde o regulador está analisando como alterar a estrutura normativa para facilitar a participação dos acionistas e garantir que todos os direitos sejam preservados. O assunto é de particular importância, uma vez que o país está começando a ver empresas com a chamada propriedade "pulverizada" ou dispersa, como é explicado no box da página 106.

Nos casos de propriedade dispersa, as assembleias têm importância vital para que os acionistas possam tomar decisões sobre os principais aspectos relacionados com o futuro da empresa. Uma estrutura de propriedade menos concentrada, como o que está começando a acontecer no Brasil, torna ainda mais importante uma abordagem eficiente das assembleias gerais.



Para consideração

Faça bom uso das AGOs — as assembleias gerais são o fórum de acionistas mais importante de sua empresa para a discussão e a tomada de decisão com a participação ativa de todos.

Risco de dominação por parte dos acionistas controladores. Exceto no caso de propriedade dispersa, a maioria das AGOs da América Latina tem o problema potencial de os acionistas controladores, geralmente a família, estarem em posição de tomar quaisquer decisões que desejarem e assim controlar a diretoria executiva.

O principal desafio neste caso é garantir que os direitos de acionistas não controladores, minoritários, não familiares sejam protegidos. Sem isso, será muito difícil, ou mesmo impossível, atrair investidores externos.

Como resultado, as empresas devem implantar certas regras e processos para garantir que todos os acionistas tenham acesso às AGOs e participem da tomada de decisão. Esses processos incluem:

- › Quórum para a reunião
- > Notificação antecipada da agenda para todos os acionistas sobre as decisões a serem votadas e materiais
- > Escolha do local da AGO que seja conveniente para a maioria dos acionistas
- > Possibilidade de representação por procuração
- Comunicação a todos os acionistas acerca das decisões tomadas após a AGO
- > Possibilidade de utilizar meios eletrônicos para votação na AGO

As integrantes do Círculo de Companhias oferecem alguns exemplos de como estruturaram suas AGOs de modo a incentivar a participação dos acionistas.

A Ferreyros atrai a participação de acionistas minoritários

A **Ferreyros** prioriza a participação e a votação nas AGOs como um importante direito dos acionistas. Mas os investidores, geralmente acionistas minoritários, nem sempre estão interessados em participar de assembleias, em grande parte porque algumas companhias tratam essas reuniões como simples formalidade para aprovar os demonstrativos financeiros.

Mas a Ferreyros adotou outra abordagem, distinguindo-se das outras empresas.

A empresa aproveita a ocasião da AGO para fornecer informações detalhadas sobre as atividades da empresa e sua estratégia para o futuro. Uma assembleia típica segue este modelo:

- Um vídeo demonstra o desempenho dos bens de capital que a empresa vende para diferentes setores econômicos
- Gráficos e dados integram a apresentação do relatório anual.
- Os demonstrativos financeiros s\u00e3o apresentados com uma explica\u00e7\u00e3o a respeito dos n\u00eameros mais importantes.
- Os demonstrativos financeiros enviados pela diretoria executiva e analisados pelo conselho são aprovados pelos acionistas após uma apresentação detalhada e uma sessão de perguntas e respostas
- Outros itens da agenda são apresentados com muitos dados de apoio
- Em alguns anos, os acionistas são convidados a visitar os escritórios da empresa ao final da reunião para obter uma ideia do quotidiano das operações

A Ferreyros incentiva a participação de todos os acionistas, inclusive os minoritários. A empresa faz isso por meio de canais legais, tais como anúncios em jornais. Ela também divulga informações no *website*, remete convite pelo correio para o endereço de todos os acionistas e envia aviso por *e-mail* para os acionistas que se inscrevem nesse serviço.

Se os acionistas não puderem comparecer à assembleia, podem delegar direitos a qualquer pessoa, sem qualquer restrição, para agir como seu procurador.

As inovações para 2008 incluíram o uso de novos meios de comunicação como uma forma de ampliar ainda mais a participação: a AGO de março foi transmitida ao vivo e os acionistas puderam acessá-la em tempo real pela Internet. A Figura 4.3 demonstra que esses esforços resultaram em altos índices de comparecimento nos últimos anos.

Figura 4.3 Uma perspectiva histórica: índices de comparecimento às AGOs da Ferreyros

| Data da reunião | Quorum (%) |
|-----------------|------------|
| Março de 2008 | 92,13 |
| Março de 2007 | 94,00 |
| Março de 2006 | 86,41 |
| Março de 2005 | 97,41 |
| Março de 2004 | 93,47 |
| Março de 2003 | 91,03 |
| Março de 2002 | 74,88 |
| Março de 2001 | 74,02 |

A tradição de participação na Marcopolo

Há muito tempo a **Marcopolo** incentiva a participação nas assembleias gerais, facilitando o voto por procuração ou o uso de outros canais, caso os acionistas não possam comparecer pessoalmente.

Na década de 1980, muito antes de as práticas de governança corporativa virarem notícia, as assembleias gerais da companhia tinham uma presença significativa de acionistas minoritários. Nessas assembleias, os líderes divulgavam informações acerca da situação da empresa.

Mesmo 20 anos atrás, o comparecimento às reuniões na sede, em Caxias do Sul, cidade localizada no extremo sul do Brasil, chegava a 700 acionistas — um número surpreendente para a época. As reuniões sempre terminavam com o famoso churrasco daquele estado, transformando essas reuniões de negócios em um evento típico para toda a cidade.

Atualmente o estatuto social da Marcopolo estipula que as assembleias gerais ordinárias serão realizadas regularmente, no prazo de quatro meses após o encerramento do exercício financeiro. Elas podem ser convocadas outras vezes também, de forma extraordinária, se os interesses da companhia assim determinarem. Os acionistas podem ser substituídos nessas reuniões por seus representantes legais, que podem ser acionistas, gestores da empresa, advogados ou instituições financeiras que tenham recebido uma procuração no exercício financeiro anterior. Ao criar essas facilidades, a empresa está colocando suas palavras em prática, fazendo todo o possível para garantir que todos os acionistas tenham a mesma oportunidade de comparecer e votar.

3.2 Assembleias em empresas com grande base de acionistas

As companhias com uma ampla base de acionistas enfrentam desafios especiais quando tentam convocar AGOs. Essas empresas têm que ser mais eficazes e mais criativas na forma de atrair os acionistas para poder cumprir as exigências de quórum mínimo legal — têm que deixar claro que, independentemente do número total de acionistas ou do número de ações que eles tenham, cada voto é levado em conta.

Propriedade dispersa: um novo fenômeno na região

Em um mercado caracterizado pela concentração da propriedade, um novo fenômeno está começando a acontecer — particularmente no Brasil. Desde 2005, algumas empresas aumentaram a dispersão de ações. Algumas delas decidiram vender a maioria das suas ações na bolsa de valores, como acontece no cenário anglo-americano, a começar pelas Lojas Renner de varejo.

Assim, as primeiras "corporations" (grandes empresas com capital disperso em bolsa) brasileiras tornaram-se uma realidade — empresas sem um acionista controlador ou um bloco de acionistas organizados por meio de um acordo. Em junho de 2008, 8% das empresas listadas no BM&FBOVESPA já podiam ser consideradas companhias de propriedade dispersa ou difusa — cerca de dez brasileiras haviam adotado essa estrutura. E um total de um terço das empresas listadas no Novo Mercado — o segmento especial de governança corporativa da bolsa de valores — tem propriedade dispersa ou difusa.



A novidade dessa estrutura de propriedade criou alguns desafios para os pioneiros. Em alguns casos, a legislação não é adequada para tratar de questões específicas enfrentadas pelas empresas ditas "pulverizadas", já que a lei que regula as AGOs foi criada para empresas com um pequeno número de acionistas.

A lei exige, por exemplo, que as AGOs sejam realizadas na cidade onde a companhia é sediada, que algumas vezes pode ser uma cidade pequena e remota onde a fábrica está localizada, de fácil acesso para os acionistas controladores mas um pouco mais difícil para a grande maioria dos investidores, baseados nas grandes cidades do país. A regulamentação brasileira está sendo revista atualmente para adaptar-se às novas circunstâncias do mercado.

Os acionistas da Embraer votam pela mudança

Em março de 2006, os acionistas da **Embraer** aprovaram uma proposta de reestruturação de capital que a transformou em uma das primeiras grandes empresas brasileiras com propriedade dispersa. O processo de reestruturação societária unificou as ações em circulação da empresa em uma única categoria de ações nominais com direito a voto. O principal objetivo da reestruturação societária era criar uma base para a sustentabilidade, crescimento e continuidade dos negócios e atividades da Embraer. Para a companhia, a reestruturação em uma categoria de ações:

- Desfez os blocos de acionistas controladores.
- Facilitou o acesso da Embraer aos mercados de capitais
- Aumentou as perspectivas da empresa para obter novas fontes de financiamento
- Provavelmente resultará em maior liquidez para todos os acionistas e mais voz nos assuntos da empresa por causa dos direitos a voto garantidos a todos eles

A ideia é que, sem um bloco de controle permanentemente definido, os acionistas terão que se reunir, fazer avaliações e alinhar seus interesses para tomar decisões em cada assembleia geral.

Ao aprovar a reestruturação, os acionistas aprovaram também novos Estatutos, que incluem mecanismos de proteção para assegurar a diluição do controle acionário e a detenção da maioria dos votos por acionistas brasileiros. A manutenção do poder de tomar decisões nas mãos dos acionistas brasileiros é consistente com a condição restritiva de 40% (o máximo de ações em mãos de estrangeiros) estabelecida durante o processo de privatização da empresa.

"... Quando nos foram oferecidos estudos de uma reestruturação de capital por meio da qual a empresa poderia oferecer a 100% de seus acionistas o direito de usufruir das mesmas condições oferecidas aos controladores, no caso de venda do controle da empresa (tag-along) e direitos de voto, as discussões internas começaram imediatamente e foram feitos grandes esforços para transformar esses estudos em realidade. A companhia recebeu total compromisso da direção executiva e do conselho de administração para reunir esforços e trabalharem juntos para a execução da reestruturação de capital da Embraer.

Desde a primeira assembleia até a aprovação pelos acionistas, passaram-se quase dois anos. A Embraer é uma empresa de capital aberto e, portanto, necessitava da aprovação dos seus acionistas. É igualmente importante o fato de o governo brasileiro possuir uma ação de classe especial, denominada "Golden Share". O governo brasileiro tem poder de veto sobre sete itens de nosso estatuto. A aprovação da reestruturação de capital pelo governo brasileiro era imperativa para o êxito da iniciativa e, após algumas reuniões com representantes oficiais, recebemos total apoio do governo também.

Passar a fazer parte da lista do Novo Mercado da BM&FBOVESPA significou o sucesso para a reestruturação do capital, pois isso representa as mais avançadas práticas de governança corporativa às quais uma empresa pode aderir no mercado brasileiro. A unificação de todas as ações da Embraer em uma única classe proporcionou à empresa muitas oportunidades de acessar os mercados de capitais para a realização dos seus planos de crescimento futuro."

Antonio Luiz Pizarro Manso,
 Embraer, ex-Vice-Presidente Executivo,
 Financas e Relacões com Investidores



A ISA encontra uma forma para ouvir a voz de milhares de investidores

Para a **ISA**, as assembleias ordinárias são um instrumento vital de governança corporativa. Essa ex-estatal vendeu ações para mais de 70.000 investidores e a AGO tornou-se um evento muito importante, uma excelente oportunidade para apresentar as práticas de governança corporativa da empresa.

Desde 2001, o comparecimento dos acionistas às reuniões tem sido impressionante — entre 1.500 e 2.000 pessoas em geral. Mas isso também criou problemas de logística que a organização precisou resolver. Eis como a empresa trata esse desafio atualmente:

- Criar regras que regem as assembleias: a ISA desenvolveu suas Regras Internas da Assembleia para o funcionamento de assembleias ordinárias e extraordinárias. O documento é distribuído para todos os acionistas antecipadamente e também aos presentes e fornece uma ampla gama de informações:
 - cronograma pré-definido da assembleia
 - local
 - agenda
 - divulgação de informações
 - oradores inscritos
 - procedimento sobre o recebimento de brindes
 - instruções sobre quantos convidados cada acionista pode trazer
 - intervenções incluindo relatórios de auditores especiais contratados pelos acionistas
 - eleicões
 - sistemas de votação
 - comissões para contar votos e analisar documentos
 - comportamento sugerido e protocolos sobre solicitação do direito de falar, fazer perguntas ou comentários
 - intervalos para o café e outros itens de serviço
- Facilitar ao máximo a participação dos acionistas comunicando antecipadamente: a ISA considera as AGOs a melhor oportunidade para a empresa aproximar-se dos seus acionistas. Assim que o conselho de administração determina a data, hora e local da assembleia, a informação é divulgada para a Comissão de Valores Mobiliários da Colômbia e ao público em geral. A ISA também publica essas informações no seu website. Os acionistas e o público geralmente recebem essas informações no mínimo dois meses antes da assembleia. As pessoas que moram fora da Colômbia recebem as mesmas informações pelo correio ou por fax.
- Publicação de lembretes em meios de comunicação: com quinze dias de antecedência, todas as informações a respeito das assembleias são publicadas em dois dos jornais mais importantes e de maior circulação do país. No domingo anterior à assembleia, a empresa anuncia novamente nas mesmas publicações, com o objetivo de alcançar o maior número de acionistas possível.
- Utilizar o website: a empresa divulga as mesmas informações no seu website, incluindo propostas para decisões e para o relatório anual. O site inclui os currículos de todos os candidatos, assim que a empresa finaliza a lista dos candidatos ao conselho de administração.
- Usar a assembleia para a prestação de contas dos líderes de alto nível: em todas as assembleias, o presidente executivo da ISA deve prestar contas para os acionistas. O presidente do conselho de administração apresenta um relatório acerca do funcionamento do conselho incluindo detalhes das reuniões e sua frequência, comparecimento de cada membro do conselho ou seu substituto e os assuntos abordados. Isso dá aos acionistas a oportunidade de ouvir um relato sobre como os negócios da empresa são conduzidos diretamente por seus funcionários graduados.
- Permitir tempo para feedback: os acionistas também têm uma oportunidade de fazer perguntas e pedir explicações sobre os resultados da companhia.

3.3 Direitos a tag-along

Muitos conflitos em organizações estão relacionados com questões de direitos de propriedade. Os investidores são geralmente cautelosos quanto aos riscos associados a empresas nas quais os acionistas majoritários têm controle superior aos seus direitos sobre o fluxo de caixa. Tanto os Princípios da OCDE quanto o Relatório Oficial sobre Governança Corporativa na América Latina permitem essa divergência entre direitos de voto e direitos a dividendos.



O Relatório Oficial sugere que "grandes diferenças nos direitos de voto entre a mesma classe de acionistas podem incentivar aqueles com direito desproporcional a voto a tomar decisões que não sejam do interesse de todos os acionistas".

O documento recomenda que nesses casos, "a estrutura regulatória para proteção dos acionistas minoritários deve ser proporcionalmente mais forte e mais eficaz." 48

Entretanto, a região tem assistido a inúmeros casos em que o controle desproporcional dos acionistas majoritários é utilizado indevidamente, gerando desconfiança entre os investidores.

As integrantes do Círculo de Companhias compreenderam a necessidade de construir a confiança dos investidores concedendo direitos mais amplos aos acionistas. Eles introduziram uma série de alterações que asseguraram uma melhor avaliação de suas empresas.

Um bom exemplo é o que o mercado chama de direitos de *tag-along* — nos quais a empresa concede a todos os acionistas os mesmos direitos de usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da companhia.⁴⁹

A Ultrapar concede direitos de tag-along após a Oferta Pública Inicial (IPO)

Um ano após o IPO de 1999, a **Ultrapar** concedeu *tag-along rights* a todos os acionistas, garantindo tratamento igual a acionistas minoritários no caso de mudança no controle societário. ⁵⁰ Essa iniciativa pioneira não foi reconhecida imediatamente, pois foi preciso algum tempo para o mercado compreender que a empresa estava reformulando seriamente sua governança corporativa. O preço das ações da Ultrapar sustentou-se com dificuldade nos seus primeiros anos como empresa de capital aberto. No entanto, na primeira oferta de ações subsequente, seis anos mais tarde, a reação do mercado foi totalmente diferente e as ações da companhia acompanharam a valorização dos indicadores do mercado brasileiro.

Em 2004, a Ultrapar incluiu os direitos de usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da empresa (tag-along) em seus estatutos. Ao mesmo tempo, distribuiu dividendos iguais aos detentores de ações ordinárias e prefe-

⁴⁸ Relatório Oficial sobre Governança Corporativa na América Latina (*White Paper*), acordado pelos participantes da Mesa Redonda Latino-Americana de Governança Corporativa, p. 15, 2003.

⁴⁹ Os direitos de *tag-along* referem-se ao conceito de norma de oferta firme, no qual os acionistas minoritários têm o direito a usufruir pelo menos uma certa porcentagem do preço pago aos acionistas controladores em caso de venda da sua participação de controle. Antes de maio de 1997, o comprador de um bloco de controle precisava fazer uma oferta aos demais acionistas votantes ao mesmo preço oferecido aos acionistas controladores. Portanto, segundo a Lei das Sociedades Anônimas "original" (Lei 6.404/1976), era assegurado um direito de *tag-along* de 100% aos acionistas votantes minoritários. Contudo, a Lei 9.457, promulgada em maio de 1997, modificou a Lei das Sociedades Anônimas anterior, abolindo os direitos de *tag-along*. Uma nova modificação da Lei das Sociedades Anônimas, Lei 10.303, promulgada em outubro de 2001, restabeleceu parcialmente os direitos de *tag-along* dos acionistas votantes minoritários, desta vez com 80% do preço oferecido para o bloco de controle. Por outro lado, desde 2001, algumas empresas decidiram voluntariamente conceder os direitos de *tag-along* aos acionistas minoritários (mesmos aos não votantes) além das exigências legais no Brasil. As empresas do Círculo de Companhias estavam entre as primeiras a oferecer esses direitos. Essa decisão foi tomada como parte do processo que algumas empresas realizaram para adotar melhores práticas de governança corporativa. A concessão dos direitos de *tag-along* de pelo menos 80% para acionistas não votantes e 100% para os acionistas votantes atualmente é uma exigência para participar do segmento especial de listagem de Nível 2 da BM&FBOVESPA.

⁵⁰ Ver mais detalhes na subseção 5.2 do Capítulo 6.

renciais. O objetivo foi alinhar os interesses dos titulares de ações ordinárias com os interesses daqueles com ações preferenciais a fim de facilitar a colocação de novos papéis no mercado, atendendo à demanda por maior liquidez.

"Este é um passo fundamental para a concretização de um princípio muito importante de governança corporativa — o alinhamento dos interesses de todos os acionistas. Com esta decisão, todos têm os mesmos direitos econômicos que os pertencentes à família fundadora."



—Paulo Cunha, Ultrapar, ex-Presidente Executivo e atual Presidente do Conselho de Administração

Outras empresas do Círculo de Companhias também entenderam a importância dos direitos de tag-along.

A **NET** compreendeu que, para ser líder em governança corporativa, seria preciso estender a 100% dos acionistas o direito de usufruir das mesmas condições oferecidas aos controladores, no caso de venda do controle da empresa (*tag-along*) — sem exceção. Essa decisão teve um rendimento financeiro claro. Todos os principais investidores institucionais de longo prazo que se tornaram acionistas da NET indicaram que essa prática foi levada em conta quando eles tomaram suas decisões de investimento.

Até agosto de 2008, a **Suzano Petroquímica** estava listada no Nível 2 dos segmentos especiais de governança corporativa da BM&FBOVESPA. Isso exigiu que, no caso de venda do controle da companhia, fosse garantido aos acionistas detentores de ações ordinárias, o direito de receber 100% do valor pago aos acionistas controladores, e aos acionistas detentores de ações preferenciais, o direito de receber 80% do valor pago (*tag-along*). No momento em que a companhia optou pela listagem nesse segmento em 2004, os 80% de direito de *tag-along* dado às ações preferenciais era superior aos 70% então exigidos pelo Nível 2 da BM&FBOVESPA. Com a decisão de exceder o padrão de referência definido pelo segmento de governança corporativa, a empresa sinalizou para o mercado que pretendia ser uma opção atraente para os investidores, oferecendo ainda mais benefícios e proteção.



A boa governança compensa

Uma pesquisa acadêmica de setembro de 2007 revela que os esforcos das empresas brasileiras para conceder direitos de usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da empresa (tag-along), maiores do que os exigidos por lei foram reconhecidos e seus precos refletiram a resposta favorável dos investidores.⁵¹ O estudo analisa 75 companhias que ofertaram direitos de tag-along superiores aos direitos mínimos exigidos pela legislação entre 2002 e 2005. O resultado confirma: a boa governança compensa. O preço das ações dessas empresas valorizou 60% no caso dos papéis com direito a voto (ON) e ainda mais—78%—para as ações sem direito a voto (PN).

A Figura 4.4 compara o principal indicador do mercado de ações brasileiro com o desempenho de uma carteira hipotética de empresas que oferecem direitos de usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da empresa (tagalong). A carteira hipotética foi criada em 2002. Seu acompanhamento começou em 2003.52

1000 800 600 400 200 0 ITAG IBOVESPA

Figura 4.4 IBOVESPA vs. ITAG: Desempenho comparativo do preço das ações

Fonte: Economatica

3.4 Criando regras claras para tratar conflitos de interesse

É essencial ter diretrizes claras para o tratamento de situações que envolvam possíveis conflitos de interesse. O planejamento antecipado ajudará a resolver situações nas quais os interesses podem não estar alinhados.

⁵¹ NICOLAU, J. E. *Tag along mínimo: vale a pena ir além?* Dissertação (Mestrado em Administração). Instituto Coppead de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2007.

⁵² O índice IBOVESPA é o principal indicador do desempenho médio do mercado brasileiro de ações. O ITAG — Índice de Tag Along Diferenciado — é usado para medir o rendimento de uma carteira hipotética composta por ações de empresas que oferecem, no caso de venda do controle, melhores condições para os acionistas minoritários do que o exigido por lei. Fonte: BM&FBOVESPA.

A **CCR** enfrentou essa situação quando planejou sua estratégia de crescimento. A empresa estava levando em conta uma estrutura acionária bem definida que incluísse uma IPO no Novo Mercado.

A questão principal era como resolver o possível conflito entre os papéis das companhias de construção e dos concessionários, que detinham a maior parcela do bloco de controle. Para responder àquela preocupação, a empresa desenvolveu mecanismos integrados de proteção para administrar qualquer serviço com as partes relacionadas. Todos os contratos acima de R\$ 1 milhão (aproximadamente US\$ 470.000) firmados com as partes relacionadas e quaisquer outras transações com terceiros que excedessem R\$ 2,7 milhões (aproximadamente US\$ 1,26 milhão) teriam que ser aprovados pelo conselho de administração. Ademais, qualquer contrato acima de R\$ 1 milhão firmado com uma parte relacionada poderia ser precedido de uma avaliação independente, se assim fosse solicitado por algum membro do conselho. Para os casos em que, apesar de uma conclusão positiva por parte dos analistas independentes, ainda restassem dúvidas, foi estabelecida uma disposição no sentido de que 25% do conselho de administração poderia vetar o contrato.

O conselho de administração da CCR é composto por dez membros dos quais oito são representantes dos quatro acionistas controladores e dois são conselheiros independentes. A simples existência de um mecanismo explícito para todos proporcionou um tipo de transparência que resultou em confiança mútua. O mecanismo parece ter fornecido um dissuasor eficaz de potenciais conflitos de interesse nos contratos da empresa: até agora, o mecanismo de veto ainda não foi usado.



Para consideração

De qualquer forma, recomenda-se que a empresa adote uma definição clara de conflito de interesses e como lida com a situação. As empresas podem optar por uma política de conflito de interesses independente ou por torná-la parte do seu código de conduta.

4 Melhoria do ambiente de controle

Entre os elementos que compõem o sistema de governança corporativa, o auditor externo independente desempenha um papel fundamental, gerando confiança para outros agentes: o auditor assegura que os demonstrativos financeiros representam exatamente a posição financeira e o desempenho da empresa. Para tanto, auditores externos realizam auditorias independentemente da empresa, da sua direção executiva e dos acionistas controladores. Isso dá aos acionistas e outros agentes de governança corporativa confiança nas informações sobre a contabilidade da empresa, além de aumentar a capacidade da companhia de atrair investimentos.

O objetivo de uma auditoria é permitir que o auditor externo emita um parecer dizendo se os demonstrativos financeiros da empresa são preparados, em todos os aspectos importantes, em conformidade com a estrutura de relatórios financeiros reconhecida no país em questão e se os demonstrativos são confiáveis. Ela dá a todas as partes interessadas um parecer independente acerca da posição financeira da empresa e, se executada adequadamente, deve atestar a exatidão das contas.

Geralmente recomenda-se que os auditores sejam contratados por um período predefinido, com possibilidade de recontratação após uma avaliação formal e documentada do seu de-

sempenho pelo comitê de Auditoria do conselho. As principais responsabilidades desse comitê são auxiliar o conselho em:

- > Fiscalização da integridade dos demonstrativos financeiros da empresa
- > Revisão dos controles financeiros internos da empresa, sistemas de controles internos e de aestão de risco
- > Monitoramento e revisão da eficácia da função de auditoria interna da empresa
- > Recomendação de um auditor externo, o que é então enviado pelo conselho de administração para a aprovação dos acionistas e aprovação da remuneração do auditor externo e dos termos do seu envolvimento
- > Monitoramento e análise da independência e objetividade do auditor externo e da eficácia do processo de auditoria
- > Desenvolvimento e implementação de política sobre o envolvimento do auditor externo para fornecer serviços que não sejam de auditoria
- > Garantia da aderência da empresa a todos os requisitos legais e normativos e outras requlamentações internas na área de controles internos

Em muitas jurisdições, a prática padrão determina que as companhias declarem sua posição a respeito da contratação de auditores externos para a execução de outros serviços que não de auditoria, o que poderia afetar a independência do auditor.



Para consideração

O auditor externo geralmente enviará o que é conhecido como "Carta à administração", além do relatório de auditoria. As empresas que desejam implementar boa governança corporativa devem solicitar essa carta. Esse documento geralmente cobre todas as deficiências importantes nos controles internos e procedimentos de contabilidade e operacionais. O objetivo da carta é fornecer sugestões construtivas à administração acerca de melhorias nos procedimentos de controles internos.

As constatações contidas na carta à administração são consideradas informações que não podem ser relatadas para terceiros, mas requerem ação corretiva por parte da administração.

Você está querendo obter financiamento externo para sua empresa? Prepare-se, porque os investidores poderão pedir para ver a carta à administração escrita por seu auditor externo.

Não ignore os sistemas de controles internos. O conselho deve assegurar também que a diretoria executiva crie e mantenha um sistema eficiente de controles internos para proteger o investimento dos acionistas e os ativos da empresa. O controle interno é um processo conduzido em conjunto pelo conselho, diretoria executiva e empregados com a finalidade de fornecer garantias razoáveis de que os seguintes objetivos da empresa sejam alcançados:

- > Relatórios financeiros confiáveis e precisos
- Operações eficientes e eficazes
- > Aderência da companhia à legislação e a suas próprias regras e diretrizes internas

Como criar tal sistema de controle interno?

Considere a opção de seguir uma estrutura reconhecida, como a do COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* — Comitê das Organizações Patrocinadoras), que lançou seu *Internal Control* — *Integrated Framework* (Controle Interno — Estrutura Integrada) em 1992.⁵³ Em 2004, o COSO publicou uma segunda orientação, *Enterprise Risk Management* — *Integrated Framework* (Gestão de risco corporativo — Estrutura Integrada).⁵⁴ Esse documento amplia a questão dos controles internos para enfocar a gestão de risco no âmbito da empresa.

A auditoria interna é elemento-chave de uma estrutura de controle interno bem-sucedida e pode ser definida como uma atividade independente e objetiva de consultoria para buscar conformidade, adicionar valor e aprimorar as operações de uma organização.⁵⁵ Ela ajuda uma empresa a alcançar seus objetivos por meio da introdução de uma abordagem sistemática e disciplinada para avaliar e melhorar a eficácia da gestão de risco, controles e processos de governança corporativa.

As auditorias internas abrangem as atividades financeiras e operações, incluindo sistemas, produção, engenharia, marketing e recursos humanos. Elas têm o objetivo de auxiliar a diretoria executiva, mas a boa prática de governança corporativa sugere que o chefe da auditoria interna também forneça um relatório ao comitê de Auditoria da empresa ou a todo o conselho de administração. As auditorias internas analisam e garantem:

- > Confiabilidade e integridade das informações
- > Aderência às políticas e normas
- > Uso custo-eficaz e eficiente dos recursos
- > Proteção dos ativos
- > Alcance das metas e objetivos operacionais estabelecidos

Para obter um exemplo do sistema de governança de controles internos, consulte a Figura 4.5.

Como seria de se esperar, as integrantes do Círculo de Companhias abordaram essas questões de formas diferentes, de acordo com as singularidades de suas próprias circunstâncias.

⁵³ COSO, Controle Interno — Estrutura Integrada, http://www.coso.org/publications/executive_summary_integrated_framework.htm.

⁵⁴ COSO, Controle Interno—Estrutura Integrada, http://www.coso.org/publications/executive_summary_integrated_framework.htm.

⁵⁵ THE INSTITUTE OF INTERNAL AUDITORS (INSTITUTO DE AUDITORES INTERNOS), www.theiia.org.

Assembleia Geral Anual (AGO) Auditores independentes Conselho de administração Comitês Partes interessadas Partes interessadas Presidente executivo Auditoria interna Executivos Outros gestores/empregados

Figura 4.5 Auditor independente e auditoria interna no sistema de governança corporativa

Fonte: Better Governance

Comitê de Auditoria seleciona os auditores externos da Atlas

Na **Atlas**, as decisões relativas à seleção e remuneração de auditores externos independentes são tomadas pelo comitê de Auditoria do conselho de administração. Todos os anos, é solicitada uma proposta formal, de acordo com as atividades do ano seguinte. Isso é feito pelo presidente executivo, que apresenta essa recomendação ao comitê de Auditoria. Por intermédio do comitê de Auditoria, o conselho tem a aprovação final sobre a seleção da empresa e a remuneração do auditor. As decisões são documentadas nas atas das assembleias.

"... O auditor interno da Atlas reporta-se diretamente ao comitê de Auditoria do conselho de administração. Desde 2005, essa auditoria interna é contratada externamente e o serviço é executado por uma empresa de auditoria de renome internacional. Foi feito um acordo por meio do qual o fornecedor externo apresenta um plano de trabalho anual que leva em conta a avaliação do risco da empresa. Após discussões entre o comitê de Auditoria e a diretoria executiva, é elaborado um plano de trabalho detalhado e os pagamentos anuais são negociados. A cada três meses, uma atualização sobre o andamento do trabalho é fornecida ao comitê de Auditoria. A decisão de contratar externamente a auditoria interna foi tomada para aproveitar a força da empresa contratada em avaliação de risco e em controles e procedimentos internos. Por ser uma companhia mundial, ela teve facilidade de trazer as melhores práticas globais para esse trabalho. Ao longo dos anos, nosso comitê de Auditoria pode atestar esse fato."



—Roberto Truque Harrington, Atlas. Diretor Financeiro

O departamento de auditoria interna da Ferreyros garante a qualidade

A **Ferreyros** criou um departamento de auditoria interna como forma de assegurar a qualidade e a transparência das informações. Os destaques do mecanismo:

- O conselho seleciona a empresa que audita os demonstrativos financeiros da empresa
- A política de contratos permite renovações anualmente
- A extensão dos termos da renovação para cinco anos requer uma avaliação mais meticulosa do nível do desempenho
- Mesmo quando o contrato é renovado, é preciso fazer o rodízio do principal auditor associado
- A política de contratos proíbe a contratação de empresa de auditoria para executar outros serviços que não a auditoria dos demonstrativos financeiros
- Serviços de consultoria em questões jurídicas e fiscais são prestados por outras empresas, não relacionadas àquela

Independência para o departamento de auditoria interna da Buenaventura

Na **Buenaventura**, de acordo com as melhores práticas de governança corporativa, e seguindo a Lei Sarbanes-Oxley, o departamento de auditoria interna é independente, reportando-se diretamente ao comitê de Auditoria da empresa. O departamento é responsável por:

- Teste, avaliação e análise do sistema de controles internos estabelecido e mantido pela diretoria executiva para proteger os ativos da empresa e assegurar a exatidão dos registros financeiros
- Revisão dos processos para conformidade (compliance) com todas as políticas e procedimentos da empresa
- Promoção de ganhos de eficiência operacionais, quando apropriado
- Fornecimento de um plano anual de auditoria geral para análise e aprovação do comitê de Auditoria

5 Transparência e divulgação de informações

A divulgação oportuna e precisa de informações é essencial para os acionistas, investidores em potencial, autoridades regulatórias e outras partes interessadas. O acesso a informações importantes ajuda os acionistas a proteger seus direitos e aumenta a capacidade dos participantes do mercado para tomar decisões econômicas sólidas. A divulgação de informações possibilita avaliar e fiscalizar a direção da empresa, bem como manter a direção responsável por prestar contas para a companhia e para os acionistas. Também beneficia as empresas uma vez que lhes permite demonstrar a prestação de contas para os acionistas, agir de forma transparente com os mercados e manter a confiança pública. As informações ainda são úteis para os credores, fornecedores, clientes e empregados avaliarem seus cargos, responderem às mudanças e moldarem seus relacionamentos com as empresas.



Melhores práticas

Um grupo europeu de consultoria especializada, o High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe (Grupo de alto nível de peritos jurídicos em uma estrutura regulatória moderna moderno para o direito societário na Europa), observa a importância da divulgação de informações.⁵⁶

A solicitação de divulgação de informações pode ser uma poderosa ferramenta regulatória no direito societário, aumentando a prestação de contas e a transparência com relação à governança corporativa da empresa e seus interesses. O simples fato de, por exemplo, as estruturas de governança corporativa ou ações ou fatos particulares terem que ser divulgados e, portanto, terem que ser explicados, cria um incentivo para se rejeitar o que esteja fora do que se consideram as melhores práticas e evitar ações que violem deveres fiduciários ou requisitos normativos ou mesmo que poderiam ser criticados por estarem fora das melhores práticas. Para aqueles que participam ou fazem negócios com empresas, a informação é um elemento necessário para que se possa avaliar a posição de cada uma e responder às mudanças relevantes para elas.

⁵⁶ EUROPEAN COMISSION. Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in Europe. Bruxelas, 2002. Disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/ company/docs/modern/ report_en.pdf>.

Mais regras rigorosas são aplicadas às empresas de capital aberto do que às companhias privadas, de propriedade familiar. A regulamentação firme para a divulgação de informações entre empresas listadas é necessária por causa do maior impacto de possível fraude quando uma empresa tem vários milhares de acionistas. Devido à importância dos mercados de capitais em uma economia moderna, os governos estão, de forma compreensível, ansiosos por garantir a integridade do sistema financeiro. O maior número de obrigações de divulgação de informações para as listadas é o preço a ser pago para se ter acesso aos grandes fundos disponíveis nos mercados de capital.

As empresas privadas, por outro lado, geralmente precisam apenas cumprir os requisitos mínimos de divulgação de informações. Mesmo assim, estas devem divulgar uma quantidade suficiente de informações financeiras e não-financeiras de modo que o mercado e os possíveis investidores possam entender sua estratégia e suas operações. Isso é particularmente importante quando a companhia está interessada em atrair novos investidores.



Para consideração

Os requisitos de divulgação de informações são diferentes para empresas de capital aberto e companhias privadas, familiares. Se sua empresa está se preparando para abrir capital, não se esqueça de que será preciso aderir a requisitos normativos mais rígidos.

5.1 Organizando a divulgação de informações



Melhores práticas

Os Princípios de Governança Corporativa da OCDE (Princípios da OCDE) sugerem que "... seja feita divulgação oportuna e precisa das informações a respeito de todos os assuntos importantes relativos à empresa, incluindo situação financeira, desempenho, propriedade e governança." 57

O principal conceito que subjaz às recomendações da OCDE é o princípio de importância relativa. Em poucas palavras, importância relativa refere-se às informações capazes de afetar as decisões econômicas tomadas pelos usuários dos dados, caso estes sejam omitidos ou adulterados. Importância relativa pode também ser definida como uma característica da informação ou um evento que a torne suficientemente importante para afetar o preço das ações de uma empresa.

⁵⁷ OCDE — Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. *Principles of Corporate Governance*, 2004. Principle V on Disclosure and Transparency. Disponivel em: http://www.oecd.org/DATAOECD/32/18/31557724.pdf>.

As informações devem ser organizadas e bem preparadas antes da sua divulgação para que possam ser prontamente absorvidas pelo mercado. As empresas devem definir para si próprias:

- > Informações para serem acrescentadas ao que é exigido por lei
- O tipo de informação que elas desejam ou se comprometem a divulgar para o mercado e outras partes interessadas da empresa
- > Quem está autorizado a divulgar aquelas informações em nome da companhia
- > De que modo as informações relevantes são coletadas e verificadas
- > Quem é responsável pela coleta e verificação das informações

Normalmente, as empresas com práticas avançadas de governança corporativa terão uma política de divulgação de informações que regule esses assuntos. Em geral, essas empresas designam uma área ou um executivo responsável por assegurar que todos cumpram a política de divulgação de informações. Muitas vezes, trata-se de uma entidade no nível de conselho de administração, como um comitê de Auditoria ou outro comitê independente.

O comitê de Controles Internos da Homex desempenha papel informativo

A **Homex** estabeleceu um comitê de Controles Internos para informar à comunidade de investidores, órgãos reguladores e terceiros sobre os eventos relevantes relacionados com as mudanças na governança corporativa da empresa, situação contábil e financeira, bem como administrativa, operacional, além de eventos extraordinários ou que não sejam recorrentes. A política da empresa sobre a divulgação de informações que possam impactar diretamente o preço das ações concentra-se na comunicação oportuna dessas informações à comunidade financeira. Os principais objetivos do comitê de Controles Internos da Homex são:

- Identificar e divulgar os eventos financeiros e operacionais em conformidade com a política de divulgação de informações exigida pelas regras da SEC e da CNBV
- Assegurar que as informações reveladas sejam registradas, processadas e reportadas nos períodos estabelecidos para relatório pelo departamento de Controles Internos e nos prazos fixados pela Bolsa de Valores do México
- Confirmar, atestar e divulgar a existência, implementação, manutenção, projeto e avaliação do sistema de controle e procedimentos de divulgação de informações pelo conselho de administração, presidente executivo e diretor financeiro

Estudo de caso: Comitê de Divulgação de Informações da Buenaventura

O comitê de Divulgação de Informações da **Buenaventura** inclui a diretoria executiva, sendo composto pelo diretor financeiro, o vice-presidente de explorações e o controlador, que avaliam o conteúdo e a oportunidade das informações a serem divulgadas para o mercado. Para as divulgações trimestrais, as informações são analisadas e discutidas na reunião do conselho antes da disseminação.

Parte do processo de avaliação envolve uma análise da eficácia do projeto e da operação dos controles e procedimentos de divulgação de informações da empresa desde o final do ano de 2006. A diretoria executiva da empresa, incluindo o presidente executivo e o diretor financeiro, faz parte dessa equipe. Conclusão: a empresa é eficaz, oferecendo garantia razoável de que as informações exigidas serão divulgadas nos relatórios apresentados e enviados nos termos da *United States Securities and Exchange Act* (Lei sobre valores mobiliários dos Estados Unidos).

Por que a Buenaventura adotou essas medidas?

Os líderes acreditam sinceramente que o fornecimento de informações oportunas e precisas ajudará as empresas a conquistar e manter a confiança do mercado, produzindo impactos positivos sobre a liquidez e a criação de valor.

Na realidade, a Buenaventura possui um processo sofisticado para cumprir as exigências de listagem na Bolsa de Valores de Lima e Nova York (NYSE), que as empresas menores também podem usar como ponto de partida para levar em conta maneiras de prestar informações relevantes para as diferentes partes interessadas.

O conceito básico, independentemente do tamanho da empresa:

- Organize seu conteúdo
- Inclua pessoas importantes da empresa para validar o conteúdo
- Planeje sua divulgação de informações, levando em conta as necessidades de todos os públicos-alvo

Da mesma forma que as empresas com registro em bolsa, aquelas que não são listadas devem pensar em divulgar informações equânimes para todas as partes interessadas — como recomenda a Buenaventura no estudo de caso acima. Isso garantirá a adesão ao princípio de equidade e transparência e ajudará a evitar mal-entendidos ou a criar um conflito entre as diferentes partes interessadas devido à diferença das informações recebidas da companhia. Isso se aplica principalmente às variadas origens do capital da empresa, incluindo credores e grupos de acionistas minoritários. A divulgação simultânea de informações para todos os grupos financeiros interessados — com os cuidados destacados nesta seção — produzirá uma percepção positiva da empresa e ajudará a prepará-la para iniciativas futuras que poderão envolver outras fontes de mercado de capitais.

5.2 Comunicação com o mercado: muito mais do que transparência

Neste mundo de comunicações instantâneas e ininterruptas, a concorrência por capital requer muito mais do que transparência. É preciso também dominar a arte da comunicação com os investidores existentes e potenciais.

A eficácia na comunicação das atividades de uma empresa exige canais eficientes, clareza no tratamento do conteúdo a ser divulgado e uma estratégia para dirigir-se à comunidade de investidores. De modo geral, as empresas criam estruturas internas ou designam um executivo para administrar as relações com investidores. Os departamentos de relações com investidores (RI) geralmente:⁵⁸

- Desenvolvem e mantêm uma política corporativa de divulgação de informações e estabelecem o processo para a divulgação oportuna de informações relevantes
- Administram o conjunto de relatórios financeiros para os acionistas, órgãos reguladores e bolsas de valores
- > Desenvolvem programas para aumentar a conscientização e a compreensão da empresa
- > Constroem e mantêm relacionamentos com a comunidade de investimento

⁵⁸ COLE, B. M. The new investor relations: expert perspectives on the state of art. Bloomberg Press, 2003.

No momento, a função de relações com investidores nas companhias está passando por mudanças precipitadas pelas novas demandas por um ambiente de comunicações em tempo integral. Hoje, a comunicação com o mercado pode ter como alvo um público maior do que apenas os investidores. Os esforços de comunicação tendem a enfocar todas as partes interessadas da empresa.

Assim, ao mesmo tempo em que direciona seus esforços para os investidores, bem como para vários outros públicos-alvo, o departamento de RI deve interagir com outras áreas da empresa a fim de promover um entendimento correto sobre a mesma e suas operações comerciais.

Este é um novo desenvolvimento, um novo conceito no mercado, mas que provavelmente será cada vez mais comum no futuro.

A comunicação estende-se além da dimensão econômica. Ela cobre os aspectos sociais e ambientais, práticas de governança corporativa, regras para ética e conduta e muito mais. As empresas devem apresentar informações sobre suas operações e seus resultados. Devem divulgar também informações detalhadas sobre como chegaram aos resultados e os tipos de práticas que adotaram para tal.

Esta nova abordagem de comunicação corporativa é muito diferente da antiga, que se manifestava de forma unilateral. No passado, as empresas divulgavam apenas as boas notícias — mensagens positivas que pudessem ajudar a melhorar as percepções do mercado.

Cada vez mais, os canais de relacionamento das companhias estão substituindo as práticas antigas. Esses canais permitem que as empresas ouçam as perspectivas dos acionistas e as considerem como parte de suas operações. Sua comunicação com as partes interessadas deve levar em conta os princípios de transparência, prestação de contas, equidade e responsabilidade corporativa. Os esforços devem incluir a divulgação de informações sobre todos os fatores positivos da empresa. Devem incluir também notícias ruins, capazes de prejudicar várias partes interessadas.

O resultado dessa comunicação em duas vias: maior credibilidade e relações mais fortes. Esses princípios aplicam-se a empresas de todos os tamanhos, embora eles tenham importância especial para as empresas listadas em bolsa, onde a comunicação é mais sofisticada. Ao considerar sua estratégia de comunicação, certifique-se de estabelecer um amplo conjunto de instrumentos de comunicação com as partes interessadas, inclusive:

- > Website
- > Relatório anual
- > Assembleia geral anual
- > Comunicados de imprensa
- > Comunicação por *e-mail*
- > Reuniões presenciais
- > Teleconferências

O conteúdo apresentado nesses veículos de comunicação inclui, entre outros elementos:

- > Políticas corporativas para:
 - + Divulgação de informações
 - + Informação privilegiada
 - + Risco

- > Princípios e estrutura de governança corporativa:
 - + Estrutura de propriedade
 - + Estatutos e regras internas
 - + Código de conduta da empresa
 - + Código de governança corporativa
- > Relatórios financeiros:
 - + Relatórios dos analistas
 - + Fatos relevantes
- > Agenda corporativa anual (calendário corporativo)
- > Notificação e atas das assembleias (AGOs e reuniões do conselho de administração)

É importante ressaltar mais uma vez que a aderência às formalidades legais é apenas uma parte do esforço de comunicação efetiva com o mercado. O objetivo dominante da função de relação com investidores (RI) é a criação de um canal de comunicação eficaz com as partes interessadas.

As empresas do Círculo de Companhias vão além da lei escrita, ultrapassando esses requisitos legais na determinação das funções de seus relacionamentos com os investidores, pois estão sempre buscando melhores resultados.

"... Embora o mercado tenha seu próprio sistema de comunicação, aprendemos que ele não é suficiente. As empresas não devem contentar-se apenas com os canais formais de que os reguladores e as organizações do mercado dispõem para comunicar-se — devem enfrentar o desafio de alcançar os corretores e, se possível, o grupo de investidores-alvo. As reuniões e road-shows são um excelente instrumento para isso e o esforço e o tempo empregados na sua preparação e realização são bem recompensados."



-Diego Artiñano, Atlas, Presidente Executivo

Estudo de caso: Visão da Natura sobre relações com investidores

A **Natura** criou um departamento especificamente para atender os investidores, acionistas e analistas do mercado de capitais, tendo as seguintes responsabilidades:

- Atendimento aos investidores
- Comentários sobre o desempenho com a estruturação de documentos sobre os resultados trimestrais da empresa: a companhia é obrigada a divulgar seus resultados trimestralmente, por intermédio de um relatório de comentários sobre resultados que poderá, ou não, apresentar as informações esperadas. A melhor orientação é o conhecimento da companhia e da indústria.
- Coordenação e gestão de teleconferências em português e inglês com os investidores
- Criação e implantação de uma política de relações com investidores em andamento
- Política de divulgação de informações e negociação
- Criação e implantação de uma política de procedimentos em andamento
- Definição da divulgação de informações
- Desenvolvimento de relatórios sobre as atividades de relações com investidores

O gestor do Departamento de relações com investidores tem a responsabilidade de explicar os resultados da empresa de forma verossímil, influenciando positivamente a percepção dos investidores sobre os riscos e, assim, reduzindo o custo do capital. Além das aptidões financeiras, a atividade requer sólida competência em marketing para transmitir a mensagem de investimento com eficiência. Finalmente, sua tarefa é auxiliar os participantes do mercado de capitais — analistas de bancos e corretoras, investidores institucionais e individuais (sell side e buy side) — a compreenderem o negócio. Esses participantes fornecem inteligência de mercado e a direção da empresa não deve esquecer esse aspecto ao construir sua imagem e sua credibilidade.

A experiência da Natura é que a administração das relações com investidores deve ser enxuta: um membro da diretoria executiva, um gestor em tempo integral, um coordenador e uma secretária assistente. Com um departamento pequeno e a necessidade de pessoal de apoio para questões que envolvem o gestor de RI e coordenador, frequentemente existe sobreposição de responsabilidades. Mesmo assim, uma pessoa sempre é diretamente responsável por uma determinada questão.

- O executivo em tempo integral: analisa resultados, elabora comentários trimestrais sobre o desempenho, administra os contatos diretos com os investidores e, junto com o diretor executivo, organiza teleconferências, apresentações e outras atividades.
- O coordenador: presta suporte ao website, cuida do sistema de e-mail ao "Investidor" e dos relatórios emitidos pelo departamento, compartilha guarda dos ativos no banco custodiante, atualizando informações no Novo Mercado da BM&FBOVESPA e contatos com associações de investidores e órgãos reguladores

Por ser pequeno, o departamento geralmente precisa de ajuda adicional, contratando serviços de terceiros para:

 Organizar eventos como reuniões com investidores, teleconferências, apresentações na Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec) e para pesquisas de percepção do mercado de capitais

- Assegurar a consistência na linguagem e na mensagem de investimento, identificar
 e apoiar a implantação de melhores práticas de mercado especialmente com o
 website, a ferramenta de comunicação mais importante de RI. Isso ajuda o acesso
 da empresa a novos investidores e às fontes de crédito
- Prestar serviços como teleconferências, comunicações empresariais e tradutores

Atração e manutenção de talentos no departamento de RI. A função relações com investidores (RI) é complexa e requer pessoas altamente qualificadas, apoiadas por um treinamento eficaz para obter os resultados desejados. Nem sempre é fácil encontrar as pessoas certas, como mostra a experiência da **NET**. Como outras empresas no Brasil, a companhia também teve um momento difícil na obtenção dos resultados desejados e em assegurar o envolvimento do seu presidente-executivo (CEO).

Com o rápido crescimento dos mercados de ações no Brasil, todas as empresas de capital aberto e as que estão prestes a abrir seu capital estão enfrentando dificuldades na identificação e manutenção de talentos em suas equipes de RI. Essas equipes são relativamente novas nas companhias e, em alguns casos, ainda têm uma função indefinida dentro da organização. Além de encontrar equipes que gostem de viajar entre São Paulo, Londres e Nova York, as empresas precisam de pessoas com altos níveis de energia e determinação, um sólido treinamento em contabilidade, uma boa visão estratégica e proficiência em inglês. Embora a extensão da remuneração a longo prazo para a equipe de RI tenha ajudado no processo de manutenção dos talentos, não é a única solução.

Para motivar a sua equipe de relações com investidores e como forma de aumentar a retenção dos talentos, a NET também confere visibilidade interna aos profissionais, incluindo o grupo em reuniões estratégicas sempre que possível, patrocinando treinamento externo e envolvendo o presidente executivo no processo. A meta: uma equipe que simplesmente não repita o que está escrito nos demonstrativos financeiros, e, sim, profissionais capazes de entender a orientação estratégica da empresa, que se sintam parte da diretoria executiva e que estejam comprometidos com o sucesso da companhia.

Estudo de caso: Responsabilidades mais amplas para a equipe de relações com investidores da Homex

O programa de relações com investidores da **Homex** é abrangente e coloca, entre as responsabilidades da equipe, as seguintes atividades:

- Comunicar de forma efetiva e oportuna as perspectivas de negócios e os resultados financeiros da empresa à comunidade financeira, analistas, agências de classificação, governo, imprensa e câmaras representativas, além dos membros do conselho de administração e da diretoria executiva, distinguindo entre os diferentes interesses de cada grupo-alvo
- Ajudar na definição, integração da estratégia de comunicação para resultados financeiros e perspectivas de negócios corporativos

- Analisar, integrar e comunicar os resultados financeiros: por ser uma empresa mexicana com ações listadas na Bolsa de Valores de Nova York e na Bolsa de Valores Mexicana, todas as atividades de comunicação são em espanhol e em inglês, de modo que os dois mercados possam colocar em prática suas decisões de investimentos com base nas mesmas informações. Desse modo, a empresa mantém uma comunicação aberta e digna de confiança nos dois mercados, garantindo a coerência das comunicações
- Manter a diretoria executiva e o conselho de administração da empresa informados: a
 equipe de RI prepara relatórios trimestrais que incluem uma análise comparativa dos
 resultados, inclusive, em relação aos concorrentes mais importantes. Os relatórios ajudam os diretores executivos a identificar e definir diferenciais operacionais que possam
 ajudar a empresa a criar uma mensagem mais sólida para a comunidade financeira e
 outros representantes
- Manter e atrair novos investidores: duas vezes por ano, a equipe de RI realiza uma análise de percepção e de direcionamento. Isso ajuda a definir um plano de contato contínuo. E também aumenta a exposição da companhia em mercados de capitais. A análise de direcionamento ajuda a empresa a identificar as fontes de demanda, diversificar a base de acionistas e gerar atividades comerciais e liquidez, tornando as atividades de RI mais eficazes
- Organizar road shows (apresentações itinerantes): com base no direcionamento aos diversos públicos-alvo, a equipe de RI planeja um road show não associado a negociação de papéis (non deal roadshow). O presidente executivo e o diretor financeiro (CFO), junto com a equipe de RI, reúnem-se com os mais importantes investidores da empresa para atualizá-los sobre a estratégia da empresa e para ampliar e aprofundar o conhecimento deles sobre o setor de construção de casas

Uma vez por ano, junto com as outras quatro empresas de capital aberto do ramo de construção de casas no México, a Homex patrocina o "Mexican Housing Day" (o Dia Mexicano de Construção de Casas), para aumentar o entendimento da comunidade de investimentos sobre o setor naquele país. Os eventos incluem apresentações por parte de representantes de órgãos governamentais que fornecem atualizações sobre o estado atual do setor e perspectivas futuras. Esse evento vem ocorrendo há cinco anos consecutivos em Nova York e nos dois últimos anos em Londres, tendo sido bem recebido e causando impacto favorável. A equipe de RI da Homex desempenha um papel crucial na organização desses programas.

O grupo também prepara o "Homex Day" anual da empresa, para o qual os principais acionistas e analistas são convidados. Esse dia é uma oportunidade de compartilhar com atores importantes mais informações sobre a história da Homex, os princípios básicos do negócio e o setor de construção de casas em geral.

O website também se tornou um importante canal de comunicação. Os investidores confiam plenamente no site para verificar dados da empresa, pesquisar informações financeiras, avaliando e reiterando o investimento feito por eles na empresa. Em 2007, a Homex ganhou o primeiro lugar pelo Melhor Website de Relações com Investidores. A empresa também recebeu da IR Global Rankings o prêmio de Melhor Processo de Divulgação de Informação sobre Lucros do México.

A equipe de relações com investidores da Homex ajuda a companhia a explorar outras oportunidades para ganhar exposição adicional. Por exemplo, a empresa tem uma forte presença nas principais conferências de analistas todos os anos, uma vez que representam uma excelente maneira de comunicar-se com os acionistas e de se reunir com novos investidores interessados na empresa.

Este capítulo abordou de forma detalhada as questões associadas ao desenvolvimento de melhorias específicas de governança corporativa. É um processo complexo. Apesar de haver semelhanças entre as empresas, a determinação da abordagem de uma empresa específica depende de seu conjunto exclusivo de circunstâncias. Para ajudar as empresas nesse processo, um questionário de padrões de referência é fornecido no Apêndice 3. Esse questionário é uma ferramenta de autoavaliação, composto de 100 questões, que auxilia as companhias a identificar as lacunas e as necessidades específicas de governança corporativa e também a definir e refinar suas abordagens.

Para reflexão e discussão

- ➤ Com base na discussão anterior sobre a composição, o desempenho e o monitoramento do conselho de administração, pense na sua própria empresa e sobre como você abordaria isso. De que tipos de melhorias no conselho você precisaria com base nas circunstâncias da sua empresa?
- ➤ Identifique algumas formas para tornar suas assembleias de acionistas mais inclusivas para um número maior de acionistas com base nas experiências das empresas do Círculo de Companhias.
- Que tipos de transparência e melhorias de divulgação de informações são necessários na sua empresa? Identifique algumas etapas para efetuar tais melhorias.
- Quão eficazes são as comunicações da sua empresa? Faça uma lista das maneiras de melhorar as suas comunicações.