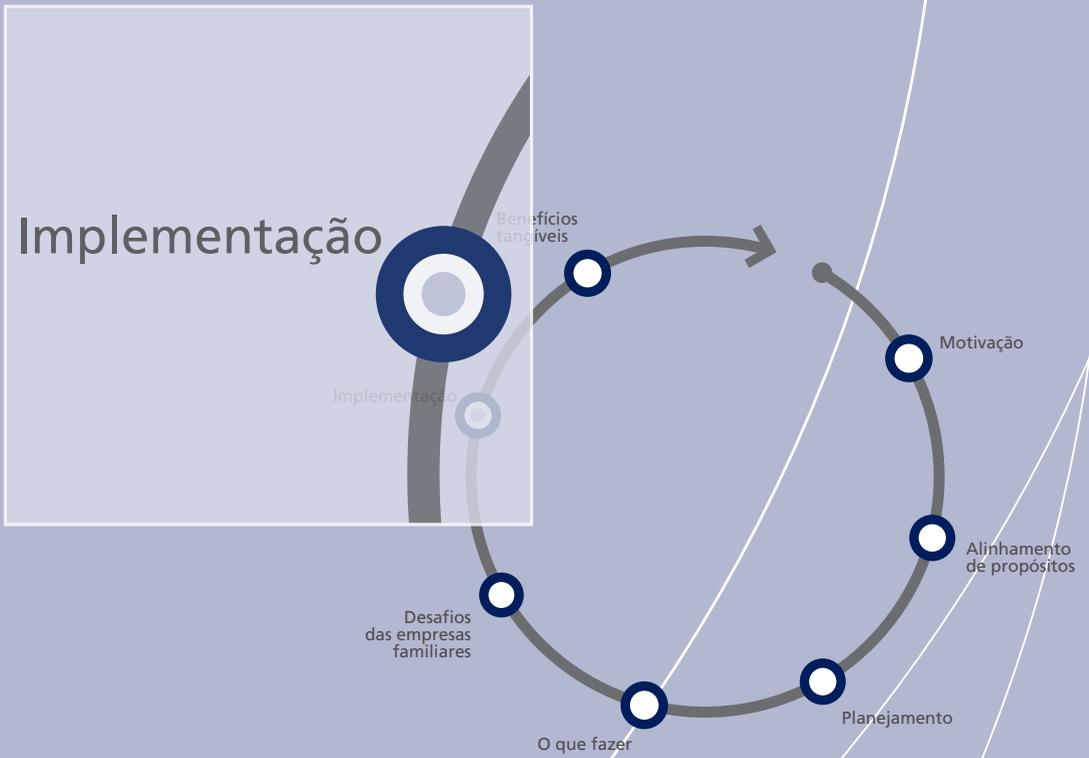


# 6

## IMPLEMENTANDO GOVERNANÇA CORPORATIVA





# Capítulo 6

## Implementando governança corporativa



### PRINCIPAIS MENSAGENS

**Líderes da empresa são responsáveis pela implementação de mudanças.** O sucesso na melhoria das políticas e práticas de governança corporativa requer que a liderança da empresa assuma a responsabilidade de garantir que as mudanças sejam implementadas. Tal supervisão e apoio à implementação definem o tom apropriado, acima de tudo, quando combinados a mecanismos eficazes de monitoramento e acompanhamento para ajudar a garantir uma implementação bem-sucedida.

**Comunique as mudanças.** Uma vez em andamento as melhorias iniciais da governança corporativa, comunique as mudanças interna e externamente. O feedback recebido de todas as partes interessadas ajudará a liderança da empresa a modificar os planos de melhoria da governança corporativa para se ajustar à realidade, demandas e necessidades atuais.

**Boa governança corporativa requer melhoria contínua.** Todas as partes interessadas devem entender que uma boa governança corporativa requer melhoria constante à medida que as circunstâncias internas e externas mudam. As empresas devem ficar à frente dos avanços em termos de governança corporativa em todo o mundo e na região. Devem implementar as melhores práticas possíveis em benefício da empresa, seus acionistas e todas as partes interessadas.

Este capítulo abrange as táticas e técnicas que devem ser usadas para gerenciar o impacto das mudanças na organização, como são percebidas e o que pode ser aprendido de reações, tanto internas quanto externas. A Seção 1 fornece exemplos de casos reais com cronogramas para implementação das principais melhorias da governança corporativa. As próximas seções abordam como o processo de melhoria da governança corporativa deve ser regido, com exemplos de estruturas e processos que possam ajudar na implementação, e fornecem alguns exemplos de maneiras como as empresas membros do Círculo têm monitorado o processo de implementação da governança corporativa para garantir que não ocorram problemas. A Seção 4 trata das empresas em transição. A seção seguinte discute o importante papel que as comunicações desempenham no processo de mudança. Finalmente, o capítulo termina, enfatizando a natureza contínua do processo de melhoria de governança corporativa.

### 1 O processo de implementação leva tempo

Independentemente dos pontos fortes ou fracos das práticas atuais da empresa, as melhorias da governança corporativa são uma questão de processo constante. O Capítulo 3 observou a importância da inclusão de cronogramas específicos para a obtenção de determinados marcos nas políticas e práticas globais de governança corporativa. Na verdade, é preciso tempo para todas as medidas serem implementadas. Também é preciso prazo para que essas medidas sejam enraizadas na empresa como parte da cultura corporativa.

A resistência não é sempre evidente de antemão e isso pode levar a resultados mais lentos do que o esperado. Ao desenvolver cronogramas para a implementação do plano de ação, lembre-se de incluir o tempo das consultas internas como uma maneira de administrar as expectativas de todas as partes interessadas: é mais fácil tratar questões conhecidas do que seguir em frente com questões incertas e não resolvidas. A falta de oportunidade para expressar essas preocupações e fazer com que sejam abordadas pode causar uma resistência passiva, resultando em atrasos do projeto que reflitam uma falta de entusiasmo, crença ou compromisso com o processo de melhorias.



## Para consideração

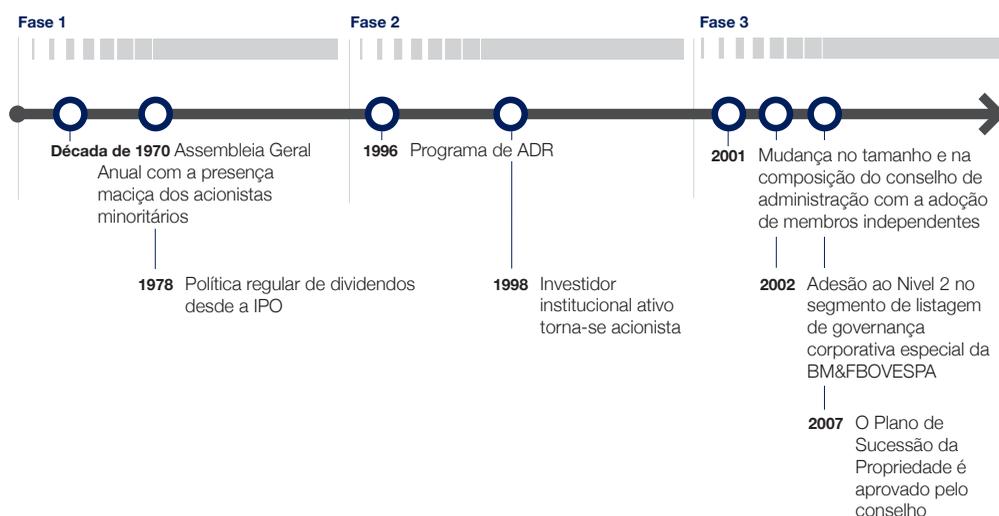
Logicamente, muitos fatores internos e externos afetarão o planejamento de prazos e a conquista de marcos. Cada situação é exclusiva. Assim, desenvolva um bom plano, mas faça a previsão de ajustes no cronograma inicial.

A definição de prazos para a obtenção de seus marcos é crucial. Ao definir seus prazos, seja flexível, porque será preciso fazer ajustes no cronograma original ao longo do caminho.

As Figuras 6.1 e 6.2 ilustram as experiências de dois participantes do Círculo de Companhias e o cronograma de suas melhorias de governança corporativa. As figuras mostram que algumas ações dependem do tempo; isto é, devem ser implementadas em uma progressão específica, antes ou depois de outras já terem sido iniciadas.

### Figura 6.1 Processo de implementação da governança corporativa da Marcopolo

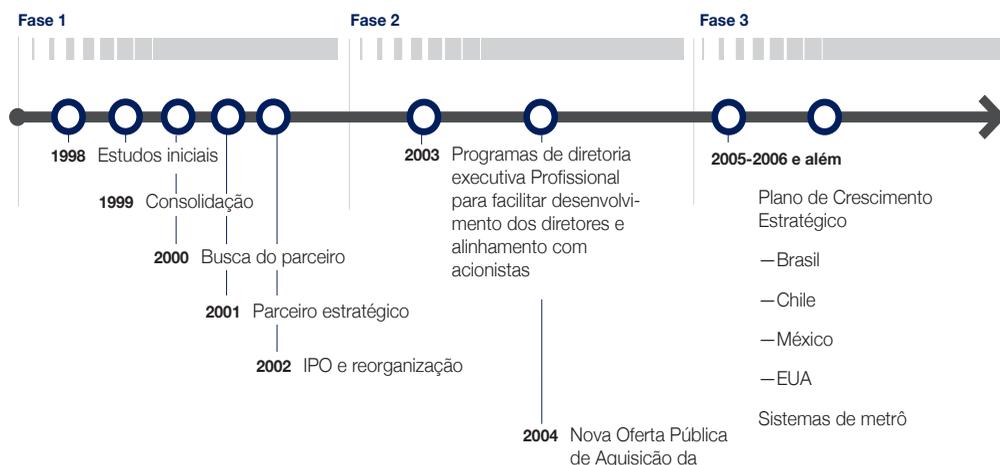
Esse cronograma das reformas da governança corporativa da **Marcopolo** ilustra a maturação das melhorias ao longo do tempo. Algumas etapas só poderão ser alcançadas se as ações anteriores forem resolvidas e se houver um novo horizonte favorecendo um outro conjunto de melhorias, por exemplo, mudança do tamanho e da composição do conselho de administração para incluir novos membros independentes.



Fonte: Marcopolo, setembro de 2007

### Figura 6.2 Etapas de implementação da governança corporativa da CCR

Este gráfico demonstra a importância do planejamento e da reserva de um tempo para as iniciativas adotadas dentro da empresa e com as respectivas partes interessadas. Para a CCR, vários anos se passaram após a avaliação inicial, antes de encontrar o parceiro estratégico que poderia adicionar valor à base de acionistas e apresentar a empresa aos mercados de capitais. Mais tempo ainda foi necessário para implementar etapas adicionais para melhoria da governança corporativa da empresa.



Fonte: CCR, março de 2007

## 2 Governando a governança

A criação de uma estrutura interna garantirá a efetividade do sistema de governança corporativa da sua empresa. Existem diversas alternativas para tais estruturas internas de gestão das melhorias de governança corporativa. Em vez de criar uma entidade separada, a abordagem poderia envolver a expansão do escopo de responsabilidade para um órgão existente ou um representante da companhia designado para essa função.

Independentemente da abordagem, é importante envolver os principais líderes da empresa; isto é, o conselho de administração, a diretoria executiva e, talvez, os acionistas controladores. Atribua responsabilidades claras de monitoramento das ações referentes à governança corporativa como uma maneira de garantir que os líderes recebam informações relevantes e oportunas sobre o progresso e tenham oportunidades suficientes para intervir e fazer as correções do curso, se necessário.

### A Natura enfrenta uma nova realidade de governança corporativa após a IPO de 2004

Quando a **Natura** abriu seu capital em 2004, precisou rever seu sistema de governança corporativa e se ajustar de modo apropriado. Além disso, os líderes da empresa se depararam com a implantação de uma estratégia de expansão internacional. Solução do conselho de administração: a criação de um comitê de Governança Corporativa e um novo cargo — o secretário de governança corporativa.

O conselho de administração encarregou o comitê de Governança Corporativa com uma missão de cinco itens:

- › Monitorar todo o sistema de governança da empresa
- › Acompanhar a evolução das melhores práticas internacionais de governança corporativa
- › Propor ajustes e melhorias ao sistema de governança corporativa da empresa, quando necessário
- › Acompanhar as medidas de governança corporativa aprovadas pelo conselho de administração
- › Reportar ao conselho de administração a situação e o progresso da governança corporativa

Quando o cargo de secretário foi criado dois anos depois, a intenção do conselho de administração era fornecer à organização um profissional em tempo integral que pudesse garantir a operação adequada do sistema de governança corporativa, além de buscar e propor melhorias em uma base contínua. O secretário é a interface entre a diretoria executiva e os membros do conselho de administração da empresa sobre questões de governança corporativa, facilitando o diálogo entre essas entidades corporativas.

Dois anos depois de concluir a atualização das práticas de governança, a empresa fez outra mudança, expandindo o escopo de responsabilidade para o executivo encarregado do planejamento estratégico e movendo o papel de supervisão da governança corporativa para a função desse executivo.

### **Processo de evolução da governança corporativa na CPFL Energia**

A experiência da **CPFL Energia** em relação à estrutura de governança corporativa evoluiu ao longo do tempo à medida que foi exigido pelo contexto de negócios. Em sua etapa inicial, de implementação do sistema de governança corporativa, a empresa atribuiu a um executivo a tarefa de assessorar e apoiar a diretoria executiva em relação às novas práticas implementadas pela companhia.

Ao longo dos anos, o contexto de negócios se alterou, isto é, a empresa atingiu suas primeiras metas de governança corporativa e houve mudanças nos ambientes interno e externo. Por exemplo, a Lei de Sarbanes-Oxley e os regulamentos internacionais do mercado de capitais expandiu o escopo das atividades desenvolvidas pela área de governança corporativa.

Os líderes perceberam que chegara o momento de rever a sua estrutura de governança corporativa e a área de governança corporativa subdividiu-se para contemplar funções:

- A função de *compliance* transformou-se em gestão de riscos para apoiar o diretor presidente, o diretor vice-presidente financeiro e o conselho fiscal no monitoramento do controle interno, entre outros.
- As atividades de apoio ao conselho e seus comitês, e aos acionistas controladores, assim como o aprimoramento das práticas de governança corporativa foram atribuídos a outro executivo. Os atos societários inerentes ao processo decisório também foram transferidas do Departamento Jurídico para a nova área de governança corporativa, reportando diretamente ao presidente do conselho, ou seja, outra mudança da estrutura inicial.

A implementação do novo modelo de governança corporativa tem sido uma parte essencial do processo de monitoramento das práticas de governança e assegurado que este está em contínuo aperfeiçoamento. Além de sua nova estrutura de governança corporativa, a CPFL Energia criou um conjunto de ferramentas de gestão. A ferramenta criada para acompanhar e antever futuras decisões é conhecida internamente como “*pipeline*”.

Adotado em 2006, o *pipeline* tem sido uma importante ferramenta de informação para o conselho de administração, que possibilita uma maior eficiência na tomada de decisões. Ao utilizar a ferramenta para monitorar os temas relevantes que serão trazidos para deliberação, os conselheiros e diretores executivos podem se assegurar de que todas as informações importantes para o processo decisório sejam fornecidas tempestivamente.

A ferramenta consiste em uma simples lista dos tópicos que serão discutidos pelo conselho de administração num intervalo de três meses, a qual é apresentada a cada reunião mensal do conselho pelo diretor presidente. O documento inclui uma breve descrição do tema e o prazo para deliberação, sendo utilizado pelos conselheiros para solicitar previamente as informações de que necessitam ou para identificar potenciais conflitos ou divergências. Além de otimizar a agenda, a amplia o escopo das decisões que serão tomadas pela empresa.

## Estudo de caso: Entendendo o aprimoramento da governança corporativa da CPFL Energia

A estrutura de governança corporativa inicial da **CPFL Energia** apresentava sete comitês permanentes de assessoramento do conselho, envolvendo 37 profissionais dentre membros do conselho, diretores executivos e representantes de acionistas controladores. Esse número elevado de pessoas demandou um aumento significativo das interações necessárias. O conselho de administração e a diretoria executiva estavam constantemente envolvidos em reuniões. Além disso, como representantes dos acionistas controladores participavam de alguns comitês mas não eram conselheiros, havia dificuldades na interação entre os conselheiros e os membros de comitês que causavam ruídos de comunicação.

A companhia também decidiu reavaliar o tempo dispendido na análise das informações de rotina durante as reuniões do conselho de administração. Por exemplo, o acompanhamento das obras dos empreendimentos de geração localizados no sul do País era feito através de um relato detalhado acompanhado de inúmeras imagens fotográficas, que podiam chegar a uma hora de duração.

Como parte do processo de reestruturação da agenda do conselho, esse procedimento foi otimizado: uma galeria de fotos é disponibilizada no portal de governança a cada reunião, reduzindo o tempo da apresentação ao conselho e permitindo que o tempo da reunião seja utilizado para o diálogo. O resultado: o tema, que anteriormente podia tomar até uma hora da reunião, é apresentado em 15 minutos.

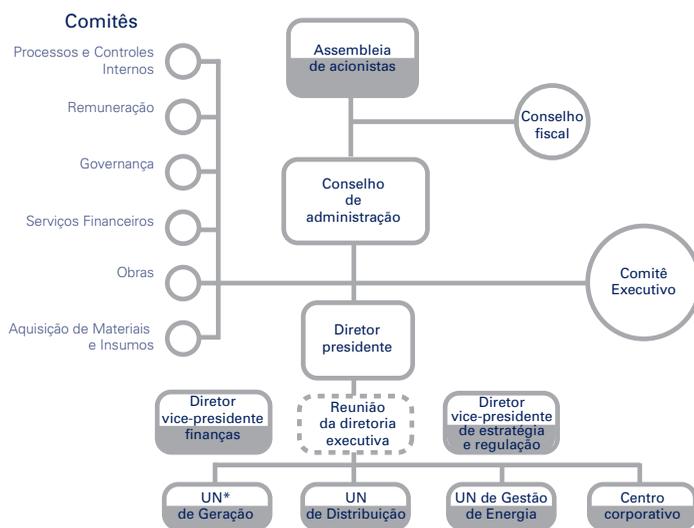
### Funções de apoio aos administradores

As funções de governança corporativa também foram revisitadas, com a finalidade de adequá-las à complexidade da atual estrutura corporativa. A empresa criou uma área de compliance que se reporta ao diretor presidente e tem foco no controle dos processos internos, a fim de assegurar o cumprimento dos requisitos de mercado previstos nas regras da BM&FBOVESPA e da Bolsa de Valores de Nova York. Uma nova estrutura para prestar assessoria ao conselho foi constituída, visando o monitoramento e aprimoramento dos processos de governança corporativa. Esta assessoria reporta-se diretamente ao presidente do conselho de administração.

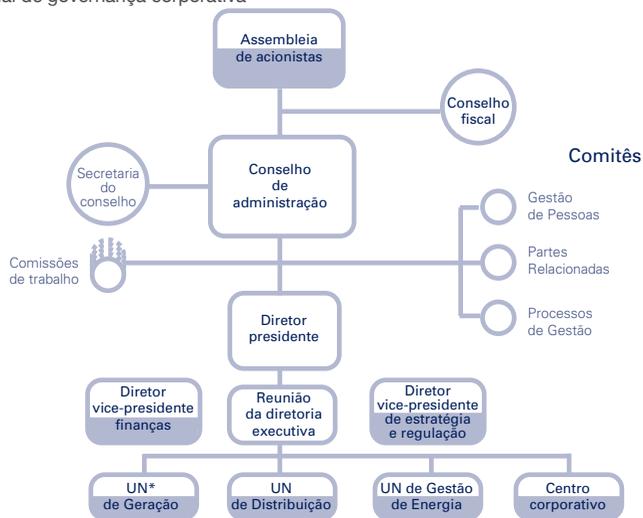
A Assessoria do Conselho de Administração tem a responsabilidade de:

- Atuar como agente facilitador das interações entre o conselho, os comitês/comissões e a diretoria executiva, garantindo que as diretrizes de governança corporativa sejam observadas no processo decisório

### Modelo inicial de governança corporativa



### Novo Modelo inicial de governança corporativa



Fonte: CPFL Energia, dezembro de 2008

\*Unidade de Negócio

- Coordenar a elaboração dos documentos legais relativos a assembleias de acionistas e reuniões do conselho de administração, bem como o fluxo de informações da diretoria executiva ao conselho e seus comitês

O “*pipeline*” funciona também como um instrumento de apoio para os administradores, possibilitando uma visão mais abrangente dos temas a serem discutidos no futuro e dos processos corporativos.

### 3 Monitoramento do progresso da implementação

O fato de contar com o conjunto certo de políticas, práticas e estruturas não é suficiente para garantir que as mudanças ocorrerão de fato na governança corporativa. Os processos de implementação e manutenção são também importantes para fazer as coisas funcionarem adequadamente. O sistema de governança corporativa deve ser monitorado durante a sua trajetória, de modo a ser adaptado a novas situações e a garantir que o conhecimento e as informações referentes aos esforços anteriores de governança corporativa sejam aproveitados.

É preciso uma atenção especial para a criação e a manutenção de um processo eficiente de tomada de decisões e para a garantia de um bom fluxo de informações. Isso inclui as novas práticas e os mecanismos para facilitar a sua implementação e melhoria contínua.

Durante suas trajetórias de melhoria das práticas de governança corporativa, as empresas do Círculo precisaram desenvolver mecanismos para ter certeza de que as reformas foram implementadas. As empresas também buscaram a eficiência do processo. Os exemplos a seguir demonstram as diversas formas em que as companhias podem se organizar para garantir o fluxo de informações e a adesão às práticas e aos processos eficazes.

#### O fluxo automático de trabalho da ISA ajuda a monitorar a conformidade

A **ISA** implementou um sistema de fluxo automático de trabalho em 2004. O sistema permite o monitoramento da conformidade a cada aspecto do código de governança corporativa. A seguir como funciona o sistema:

- Um mês antes do prazo da implementação de um determinado compromisso ou tarefa, o sistema envia uma mensagem aos empregados responsáveis por uma atividade específica, lembrando-os de que devem reportar a situação atual de suas tarefas.
- Ao concluírem as tarefas, os empregados devem documentar a realização no sistema.
- Se, por qualquer motivo, a atividade não foi concluída, o executivo responsável deverá explicar por que o resultado não foi obtido.

Os líderes responsáveis pela implementação da governança corporativa dizem que o sistema é crucial para a adesão da empresa aos princípios e práticas de governança corporativa. O sistema ajuda a criar um senso de compromisso real e uma visão comum em toda a empresa. É também uma indicação de mudanças de atitude por parte dos empregados sobre melhores práticas de governança corporativa.

O sistema dá suporte à diretoria executiva e ao público em geral para medir e monitorar os esforços que a empresa e seus empregados estão fazendo para pôr em prática o código de governança corporativa da ISA. Também fornece dados importantes para o relatório de conformidade (*compliance*) do código de governança corporativa que é apresentado anualmente aos acionistas.

A comunicação e a interação entre os diferentes órgãos de governança corporativa em uma empresa requerem o estabelecimento de procedimentos específicos. Determinados mecanismos podem facilitar a adesão às práticas desejadas.

#### A CPFL Energia define a dinâmica de interações entre os agentes de governança

A **CPFL Energia** tem utilizado diversas dinâmicas e procedimentos para desenvolver relações efetivas entre a diretoria executiva, o conselho de administração e seus comitês.

Os líderes entenderam a importância de uma estrutura sólida com fluxo das informações e procedimentos adequados, a qual possibilita que as informações certas cheguem às pessoas certas.

Em 2003, a empresa desenvolveu e implementou diretrizes de governança corporativa consistentes com as práticas mais avançadas existentes no mercado. Esse esforço foi parte da preparação da companhia para a oferta pública inicial (IPO) realizada em setembro de 2004.

Consultores internacionais identificaram os principais processos que exigiam melhorias e definiram os documentos iniciais a serem adotados pela empresa. Os principais documentos de governança foram impressos e disponibilizados a todas as partes interessadas, ou seja, conselho de administração, comitês de assessoramento do conselho de administração, conselho fiscal, diretores executivos da *holding* e de todas as subsidiárias.

O conselho de administração e o conselho fiscal aprovaram seus regimentos internos, definindo regras de funcionamento, deveres e responsabilidades. A autoavaliação do conselho de administração e do conselho fiscal foi implementada, com o objetivo de auxiliar seus membros a identificarem oportunidades de melhoria e revelar questões que desejam abordar.

Para garantir o fluxo adequado de informações, a empresa documentou todos os processos importantes de governança corporativa e os divulgou em seu *website*, o que provou ser um grande benefício, porque envolveu todo o público interno nas mudanças propostas à medida que a empresa passou a implementar as práticas exigidas para a listagem na Bolsa de Valores de Nova York e no segmento mais elevado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

O conselho de administração também solicitou ao comitê de Processos de Gestão que examinasse o conjunto de informações disponibilizadas aos conselheiros, avaliando os diversos tipos canais de divulgação, com o objetivo de eliminar as informações desnecessárias e identificar as que fossem cruciais à tomada de decisões.

*“A companhia organizou um calendário mínimo de assuntos a serem tratados pelo conselho de administração e os comitês ao longo do ano, relacionado a etapas de orçamento e planejamento estratégico corporativo. Além disso, foi criado um website para o conselho de administração, no qual todas as informações, atas e apresentações podem ser acessadas. Isso aumentou consideravelmente a previsibilidade sobre o que precisa ser decidido. O website também reduziu consideravelmente a necessidade de enviar documentação e esclarecimentos de dúvidas dos membros do conselho e dos comitês.”*

— **Marco da Camino Soligo**, CPFL Energia, ex-Gerente de Governança Corporativa



## 4 Procedimentos provisórios e situações em transição

Às vezes, as empresas precisam criar procedimentos provisórios à medida que avançam por diferentes estágios de desenvolvimento. Haverá práticas que são aplicáveis somente durante esse período com o objetivo de garantir uma transição sem problemas.

### Solução para transição na Embraer

A **Embraer** fornece um bom exemplo de adoção desse procedimento provisório, que foi bem planejado e comunicado ao mercado.

O conselho de administração da empresa, eleito em 31 de março de 2006, incluía onze membros e respectivos suplentes. Para garantir a estabilidade das ações corporativas e a continuidade das diretrizes da gestão durante o período imediatamente posterior à aprovação da reestruturação de capital, o primeiro período do conselho de administração foi definido para três anos.

Os períodos máximos subsequentes do conselho foram definidos para dois anos.

A fundamentação lógica dessa abordagem: criar continuidade em estratégias já planejadas de curto e médio prazos e favorecer a transição da empresa para a nova estrutura, sem colocar em risco seus negócios.

Durante esse período de transição, o presidente do conselho também atuou como presidente executivo. O conselho de administração elegeu um novo presidente executivo em abril de 2007. A partir dessa data, a companhia proibiu expressamente funções concomitantes como membro do conselho e da diretoria executiva.

O conselho de administração da Embraer é composto de um representante do governo brasileiro, dois representantes dos empregados da empresa e cinco conselheiros independentes.<sup>80</sup>

### A equipe provisória de gestão da Suzano Petroquímica orienta a fase de transição

A **Suzano Petroquímica** era uma *holding* com cargos de controle em conjunto com diversas empresas petroquímicas brasileiras. Após analisar a posição da companhia no setor petroquímico nacional durante a reunião de planejamento estratégico de 2004, os líderes da Suzano Petroquímica perceberam que a mesma tinha o potencial necessário para se tornar líder na América Latina. Esse potencial de liderança ocorreu devido a diversos fatores:

- Qualidade dos ativos
- Oportunidades de consolidação e crescimento
- Sólida estrutura de capital
- Perspectiva promissora de médio e longo prazos para a indústria petroquímica brasileira

Na verdade, a empresa já era uma importante participante do setor petroquímico brasileiro. Mas, para se tornar uma verdadeira líder da indústria, precisava abandonar sua estrutura de *holding* e assumir controle direto de suas próprias operações com uma estrutura que suportasse com sucesso um processo antecipado de consolidação futura.

<sup>80</sup> Ver o Apêndice 4 para obter a definição indicativa de conselheiro independente, IFC (Corporação Financeira Internacional), 2009.

Com a aquisição em setembro de 2005 da Polibrasil e sua subsequente fusão, a Suzano Petroquímica tornou-se líder na América Latina em produção e comercialização de polipropileno e a segunda maior produtora de resinas termoplásticas no Brasil. Para a transição da fusão, a empresa instalou uma equipe provisória de diretoria executiva, composta de executivos da Suzano Petroquímica e da Polibrasil. Foi criada uma estrutura de supervisão para garantir a fusão harmoniosa de culturas. Além disso, o cargo de presidente do conselho de administração foi acumulado com o de presidente executivo.

Essa estrutura transicional permaneceu até setembro de 2006, quando a nova equipe da diretoria executiva foi nomeada e os cargos de presidente do conselho de administração e presidente executivo foram separados.

Essa nova equipe da diretoria executiva incluía quatro executivos, chefiados por dois copresidentes executivos, que lideraram com sucesso os profissionais das duas empresas incorporadas para a obtenção de sólidos resultados durante a fase pós-incorporação. Por causa desse excelente desempenho pós-incorporação, os membros do conselho de administração e os acionistas controladores determinaram que esses executivos tinham a combinação certa de aptidões, estilos e liderança para ajudar a empresa a enfrentar desafios futuros à medida que o setor continuava a se consolidar.

## 5 Comunicação das mudanças

Uma vez implementadas as melhorias iniciais nas práticas de governança corporativa, o que fazer em seguida? Como as mudanças podem ser bem comunicadas?

A divulgação das mudanças vem acompanhada de benefícios internos e externos. À medida que o mercado se torna ciente das mudanças e reconhece seu valor, haverá um reforço do compromisso interno com as alterações. Além disso, a conscientização de um anúncio público, que ainda depende de uma iniciativa de governança corporativa pode estimular um compromisso interno adicional.

Mesmo assim, é importante entender que nem todas as melhorias na governança corporativa serão imediatamente reconhecidas e valorizadas pelo mercado. Na ocasião, quando muitas empresas do Círculo de Companhias começaram a divulgar seus progressos na área, o mercado da América Latina tinha muito pouco conhecimento do conceito de governança corporativa.

Na verdade, o mercado deu a essas companhias muito pouco crédito por seus esforços.

Nesse ambiente, uma forte comunicação interna das mudanças e do respectivo valor é especialmente importante. Uma estratégia global de comunicações pode fornecer benefícios mútuos de reforço que apoiem o compromisso dos empregados com as mudanças e com o reconhecimento e o entendimento das partes interessadas externas, acionistas e o mercado.

### **A Argos torna-se uma empresa de capital aberto com melhorias na governança corporativa**

A **Argos** anunciou publicamente a adoção de um novo código de governança corporativa em 2004, um evento pioneiro na Colômbia. Seguem os pontos principais:

- A empresa desenvolve o seu código de governança corporativa em 2004, seguindo um processo de comunicação interna, discussão e documentação das políticas e práticas de governança corporativa.

- O conselho de administração analisa e aprova o novo código, demonstrando um compromisso maior com esse processo.
- A empresa empreende a primeira iniciativa de comunicação para compartilhar resultados sobre a melhoria da governança corporativa com a aprovação de um novo código.
- A empresa encontra um pouco de resistência no início e mesmo um desconhecimento da importância da governança corporativa: o mercado inicialmente considera a boa governança corporativa uma tendência passageira de curta duração.
- A atitude muda depois que a Argos instrui o mercado: a Argos insiste na demonstração do valor do código que está sendo implementado e assume o papel de educadora para o reconhecimento do valor da governança corporativa pelo mercado. Hoje, o público-alvo está ciente do importante papel que os valores e os princípios de governança corporativa têm desempenhado no desenvolvimento da empresa.

O próprio código da Argos ajuda nesse processo de comunicação contínua. Em consonância com seus requisitos, a diretoria executiva reúne-se com frequência com os participantes do mercado e agências reguladoras para comunicar os planos de ação da companhia e demonstrar como a empresa está progredindo. O auditor externo é solicitado a informar à assembleia geral de acionistas e ao mercado como um todo sobre a aderência da empresa ao seu código.

Um sistema estruturado fornece aos acionistas acesso integral a informações claras e relevantes oportunamente. A empresa acredita que é crucial para o mercado, acionistas e partes interessadas estar atualizada e familiarizada com as informações relevantes da organização.

### **Na Ferreyros, o esforço de comunicação é crucial para a missão**

A **Ferreyros** nunca se esquivou de contar a sua história e de mostrar o seu progresso em termos de governança corporativa. Isso tem ajudado a transformar o assunto de um conceito acadêmico em um plano de ação em seu ambiente de negócios. A empresa acredita firmemente que outras companhias farão o mesmo se a Ferreyros demonstrar ser uma história de sucesso. Por isso, participa de muitos seminários organizados por diferentes instituições de governança corporativa no Peru, incluindo conferências acadêmicas como as realizadas na Universidade de Lima e na Universidade do Pacífico. A empresa também participa de seminários corporativos patrocinados por importantes organizações internacionais de auditoria e contabilidade e organizações dos mercados de capitais, incluindo a Procapitales, a *Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales* e a Bolsa de Valores de Lima. Hoje, os líderes da Ferreyros gastam uma parte considerável de seu tempo comunicando os resultados e sucessos da empresa ao mercado.

#### **5.1 Convencendo os céticos**

Nem todos aplaudirão, quando sua empresa implementar melhorias de governança corporativa. Às vezes, pode demorar um pouco para o mercado entender o que a companhia está fazendo, conforme demonstra a experiência da Argos, detalhada na seção anterior.

*“A governança corporativa somente é possível se você realmente acreditar nela. É difícil medir com precisão seus resultados, principalmente, a curto prazo. Mas sempre ao olhar para trás, você sabe que um longo caminho foi percorrido e fica cada vez mais difícil recuar.”*

— **João Elek**, NET, Diretor Financeiro



Os líderes, no entanto, afirmam que a crença no valor das melhorias ajuda a garantir o entendimento e uma eventual aceitação.

### **Apesar dos desafios, a NET cumpre os padrões brasileiros e norte-americanos**

A decisão da **NET** de compilar e liberar seus demonstrativos financeiros, de acordo com os padrões contábeis brasileiros e dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos dos EUA (US GAAP) simultaneamente, marcou a primeira vez que isso ocorreu no histórico corporativo do Brasil.

Não foi uma tarefa simples: significou diversas noites em claro a cada trimestre, principalmente, nos estágios iniciais.

Parte do desafio era fazer a equipe, os executivos e os membros do conselho revisarem os resultados antes da divulgação, pois alguns questionavam se a maratona era realmente necessária.

E, apesar de todo o trabalho inicial, parecia que ninguém no mercado percebia ou se importava. Aos poucos, porém, à medida que o processo avançava, os participantes do mercado começaram a perceber a importância do que a empresa estava fazendo.

A verdadeira recompensa veio depois, uma vez que esse tipo de relatório tornou-se um requisito legal e real. Quando a maioria das outras empresas estava apenas começando a se ajustar à publicação simultânea dos dois grupos de demonstrativos financeiros, a NET já estava na fase de melhoria do processo.

Vale ressaltar que a NET conquistou a Certificação de Divulgação Exemplar de Informações, que atesta que toda a comunicação é feita exclusivamente quando o mercado de ações está fechado e todas as partes recebem as informações no prazo de uma hora. Esse processo passa por uma auditoria e, assim, os investidores podem confiar no fato de que todos receberão todas as divulgações da empresa ao mesmo tempo, independentemente da localização geográfica ou fuso horário.

## Estudo de caso: O exemplo da CCR — persistência dos pioneiros de governança corporativa paga dividendos

Neste exemplo, o membro do conselho e o diretor executivo do comitê de Governança Corporativa da CCR, Eduardo Borges Andrade, fala francamente sobre os esforços iniciais para implementar as práticas de boa governança corporativa na América Latina. Sem dúvida, os líderes devem ser persistentes e firmes na convicção de que estão fazendo de fato a coisa certa.

*“A oferta pública inicial (IPO) ocorreu em uma época em que o mercado estava estagnado. Houve somente dois ou três IPOs no Brasil nos anos anteriores. Além disso, não tínhamos qualquer experiência no mercado. Assim, decidimos trazer um consultor norte-americano, um banco e descobrimos o Novo Mercado. A empresa sentiu que foi um ótimo feito; contudo, havia muitas dúvidas e perguntas. Muitas pessoas perguntavam por que somente ações ordinárias? Elas consideravam o Novo Mercado um tanto utópico. Outras diziam que o dinheiro fornecido pelo Novo Mercado era caro e que essa era a opção dos ingênuos em negócios. Mas sentíamos que o Novo Mercado seria um sucesso ou a bolsa de valores no Brasil não teria futuro. Assim, decidimos apostar. A CCR foi a primeira companhia a ingressar no Novo Mercado e permanecemos lá sós por quase um ano.*

*Depois, a Sabesp juntou-se a nós e apenas nós permanecemos lá por um bom tempo. No momento do IPO, começou a surgir uma desconfiança por causa das empresas de construção que eram acionistas controladores da CCR. Algumas pessoas achavam que nós éramos a raposa no galinheiro.*

*Decidimos mudar esse conceito e fomos em busca de alguns líderes de opinião para expor a eles as nossas verdadeiras intenções. Uma das mais respeitáveis empresas privadas de capital empreendedor (private equity) era um desses formadores de opinião e fui muito bem recebido. Conversamos por quase três horas, mas essa empresa não adquiriu*

*uma única ação. A IPO não foi bem-sucedida e a demanda foi menor que a quantidade de ações ofertada. Os sócios precisaram adquirir parte das ações, que abriram a R\$ 18,00, com o valor da empresa definido em R\$ 1,5 bilhão.*

*Acredito que o preço das ações na IPO deveria ser a menor das preocupações de uma companhia quando busca abrir capital. O que realmente interessa é o que ocorre depois disso. A CCR lançou suas ações a R\$ 18,00. Seis meses depois, os papéis estavam a R\$ 5,40. Isso era totalmente absurdo para nós. Afinal, a esse preço, a capitalização de mercado da empresa era menos de R\$ 500 milhões.*

*Foi quando as críticas começaram a surgir. Algumas pessoas queriam que a empresa comprasse as ações de volta. Contudo, o bom senso prevaleceu e com persistência mostramos a todos o que estávamos de fato tentando fazer e começamos a trabalhar nos aspectos externos da boa governança corporativa: relações com investidores, transparência e total respeito aos direitos de acionistas minoritários.*

*Um ano depois, o mercado acordou de seu sono profundo e a CCR emitiu mais ações quando adquiriu a ViaOeste.<sup>81</sup> E, nesse momento, a história foi completamente diferente. O mercado tem um excelente sexto sentido e atribui corretamente valor às empresas. Nesse momento, as ações foram vendidas a R\$ 23,50, o que representa um valor da companhia de R\$ 2,3 bilhões e a demanda foi seis vezes maior que a oferta. Isso demonstra a capacidade de percepção do mercado.*

*Uma das maiores mudanças no país nos últimos anos tem sido o amadurecimento do mercado de capitais, seu crescimento e sua sofisticação. A sociedade ainda precisa entender a importância disso.*

---

<sup>81</sup> Outra operadora brasileira de rodovias com pedágio.

*Ao longo dos anos, temos melhorado a nossa relação com o mercado. Em 2005, ganhamos o prêmio do IBGC de Melhor Governança Corporativa e nos três últimos anos fomos incluídos entre as dez melhores empresas de capital aberto na classificação da Agência Estado.<sup>82</sup> Isso mostra que estamos fazendo nosso trabalho e estamos sendo reconhecidos por ele. Hoje,<sup>83</sup> depois de cada ação ter sido dividida em quatro, o preço gira em torno de R\$ 30,00, o que seria R\$ 120,00 antes da divisão e o valor de mercado da CCR excederia R\$ 12 bilhões.”*



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

## 5.2 Aprendendo com as reações de pessoas de fora

É natural que uma empresa que esteja passando pelo processo de implementação de melhorias de qualquer tipo espere elogios do mundo exterior, mas um *feedback* crítico, em geral, pode ser ainda mais valioso. Esse é o motivo pelo qual os olhos da empresa devem ficar abertos e os ouvidos sintonizados às reações externas, como atestam as integrantes do Círculo de Companhias.

### A NET enfrenta rumores do mercado

Em 2008, houve rumores no mercado de que os novos acionistas estratégicos da **NET** não dariam um tratamento justo aos acionistas minoritários no caso de uma mudança do controle. A NET enfrentou o desafio, enviando sua diretoria executiva em um *road show* de apresentações, usando a oportunidade para ouvir o mercado. A equipe escutou as principais preocupações e diferentes visões dos investidores e apresentou o *feedback* a seus acionistas controladores.

Como resultado, os acionistas estratégicos foram a público e esclareceram sua posição ao mercado, o que colocou foco na questão. A abordagem é consistente com a atitude de escuta ativa desenvolvida na empresa ao longo dos anos, com o aumento das práticas de boa governança corporativa. Mais uma vez, a abordagem aberta demonstrou seu valor.

<sup>82</sup> Agência Brasileira de Notícias, ligada ao jornal “O Estado de S. Paulo”.

<sup>83</sup> Essa declaração foi escrita em julho de 2008.

## O Grupo Suzano aprende com a reação do mercado

As empresas do **Grupo Suzano**, a Suzano Papel e Celulose e a Suzano Petroquímica decidiram fazer ofertas de ações subsequentes como uma maneira de aumentar a liquidez das ações, uma etapa importante na estratégia de governança corporativa, conforme descrito no Capítulo 4.

Mas o esforço enfrentou alguns problemas pelo caminho: a oferta da Suzano Papel e Celulose em 2003 atraiu novos acionistas importantes, muitos dos quais tinham horizonte de investimento de longo prazo. Isso inicialmente frustrou a meta de aumento de liquidez. Mesmo assim, outros benefícios surgiram, uma vez que investidores com esse perfil somado à visão dos acionistas controladores são vitais para os planos de longo prazo da empresa.

Para evitar uma reconcentração de liquidez, a Suzano Petroquímica introduziu um mecanismo provisório em seu Estatuto, preparando para sua oferta de ações em 2004. O texto passou a limitar a participação de um único acionista preferencial a 8% das ações preferenciais da companhia.

Ao fazer o mecanismo provisório, a empresa considerou os interesses de longo prazo expressos por alguns de seus novos acionistas, ou seja, eles queriam a flexibilidade necessária para adquirir mais ações. Uma oferta subsequente forneceu essa flexibilidade, como uma pequena oferta secundária. Alguns acionistas importantes foram preparados para vender parte de sua posição para aumentar a liquidez da negociação das ações e criar uma plataforma inicial que permitiria uma nova angariação de fundos no futuro próximo. A reconcentração teria frustrado o objetivo de aumentar a liquidez.

## A Ultrapar concede direitos de tag-along

A **Ultrapar** enfrentou uma situação desafiadora em 1999, quando suas ações foram emitidas pela primeira vez na Bolsa de Valores da BM&FBOVESPA no Brasil. Ao mesmo tempo, a empresa emitiu ADRs de Nível III na Bolsa de Valores de Nova York. Além dos rigorosos requisitos da *Securities Exchange Commission* (SEC) — Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos, a Ultrapar concedeu direitos de *tag-along* (direitos de usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da empresa) a todas as suas ações seis meses depois do IPO. O mercado influenciou bastante essa decisão ao considerar a concessão dos direitos de *tag-along* uma maneira de proteger os interesses dos acionistas minoritários, no caso de transferência do controle da empresa.

No final de 2001, com a aprovação da nova Lei das Sociedades Anônimas, os direitos de *tag-along* tornaram-se obrigatórios, oferecendo aos acionistas minoritários o direito de receber 80% do preço oferecido ao acionista controlador e somente para a transferência de ações com direito a voto. Conforme mencionado no Capítulo 4, a Ultrapar determinou que ficaria muito acima dos requisitos da lei, garantindo os direitos de *tag-along* a todas as ações e a 100% do preço de oferta.

*“A adoção de direitos de tag-along para todos os acionistas a 100% do preço de oferta trouxe mais mudanças na Lei das Sociedades Anônimas e hoje é ainda mais ampla do que o exigido pela legislação. Os direitos de tag-along tinham por objetivo fortalecer o alinhamento dos interesses econômicos de todos os acionistas. Essa decisão trouxe confiança aos acionistas e contribuiu positivamente para nossa oferta de ações subseqüente em 2005.”*



— **André Covre**, Ultrapar, Diretor Financeiro

## **6 A busca de melhores práticas é um processo de aprendizado contínuo**

Nunca é demais repetir que governança corporativa é um processo contínuo. Em cada estágio de melhorias na governança corporativa, uma empresa deve continuar a refletir sobre suas novas necessidades e que novas oportunidades podem derivar de seu modelo de governança corporativa. Isso é particularmente verdadeiro à medida que o cenário e o desenvolvimento dos negócios no conceito de boa governança corporativa continuam a evoluir.

Após a série de escândalos nos Estados Unidos e em outros lugares, envolvendo grandes corporações, o mercado tornou-se cada vez mais exigente em relação às melhorias nas práticas de governança corporativa e controles internos para aumentar a confiança dos investidores. A conscientização ocorrida após os escândalos criou um ambiente tendente a uma melhor governança corporativa. Isso foi observado na América Latina, em países como o Brasil: após o período inicial quando os investidores estavam impulsionando medidas básicas de governança corporativa, eles refinaram suas solicitações, buscando melhorias em qualidade de divulgação de informações, composição de conselhos de administração e muito mais. As lições aprendidas com o processo de padrões de referência descrito no Capítulo 3 podem ser usadas como o ponto de partida e como um processo contínuo de aprendizagem, conforme ilustrado pela trajetória das empresas do Círculo de Companhias.

### **CPFL Energia:**

Conforme observado anteriormente neste capítulo, a **CPFL Energia** realizou uma importante análise de seus mecanismos e práticas de governança corporativa em 2006, contando novamente com o apoio da consultoria internacional que havia auxiliado a empresa a delinear a sua estrutura inicial de governança corporativa, desta vez, com a finalidade de propor as modificações necessárias. Isso resultou em um novo modelo de governança corporativa que ganhou bastante em termos de flexibilidade e eficiência.

Por que a empresa fez mudanças nos processos relativos ao conselho de administração e seus comitês de assessoramento? Porque foi identificada a necessidade de processos mais eficientes e eficazes, visando aprimorar o processo decisório. A CPFL Energia passou por um período de grande crescimento desde a implementação das práticas de governança corporativa iniciais; em 2001, o grupo possuía apenas duas companhias. Hoje, tem mais de vinte subsidiárias que compartilham as mesmas diretrizes de governança corporativa. Depois de cinco anos da adoção da estrutura e dos processos de governança corporativa, a empresa percebeu que a diretoria executiva e os membros do conselho de administração estavam despendendo uma quantidade excessiva de horas em atividades de governança.

Desde setembro de 2006, quando o conselho de administração aprovou o novo modelo de governança corporativa, a companhia vem obtendo sólidos resultados:

- Significativa economia do tempo dispendido pela diretoria executiva e pelo conselho de administração
- Melhoria do fluxo de informações na tomada de decisões
- Considerável redução dos ruídos de comunicação

A empresa compreende que esta estrutura mais ágil e flexível é uma etapa de uma trajetória contínua de aprimoramento e futuramente será revisada e aprimorada.

#### **Homex:**

A **Homex** compartilha com outras integrantes do Círculo de Companhias o entendimento de que a manutenção de uma sólida governança corporativa é um processo contínuo. Mesmo nos dias atuais, ao observar as práticas em todo o mundo, a Homex sabe que o mercado requer melhoria constante. A Homex está continuamente avaliando novas fontes de padrões de referência e buscando novas tendências para atualizar o seu modelo. A companhia acredita que se mantendo atualizada com os padrões internacionais mais elevados de governança corporativa políticas dinâmicas e práticas de boa governança corporativa que ofereçam cada vez mais confiança aos investidores.

#### **O Grupo Suzano:**

A **Suzano** tem melhorado consideravelmente suas práticas desde 2003, avaliando de maneira continuada e cuidadosamente cada medida, antes da sua implementação continuada. Mas a transformação da governança corporativa é um processo dinâmico. A empresa deve estar preparada para atender a requisitos cada vez mais exigentes do mercado ao longo do tempo, reestruturando a governança corporativa de modo apropriado. Recentemente, a companhia realizou grandes esforços no mapeamento e na antecipação das tendências para que o mercado considere o grupo líder em termos de governança corporativa.

#### **A Ferreyros encontra oportunidades de melhorias contínuas fora da empresa**

Na **Ferreyros**, os líderes perceberam que uma mudança contínua é melhor implementada quando a situação atual da empresa é avaliada internamente e comparada aos padrões de referência tanto em âmbito nacional como internacional. Em 2001, a empresa juntou-se a um grupo que respondeu a um questionário que avaliava a propriedade e a transparência financeira, a estrutura e os procedimentos do conselho de administração e as relações com os acionistas. A companhia obteve uma boa pontuação na avaliação, mas o que fez com as informações foi bem mais importante. A Ferreyros decidiu usar o questionário como um ponto de partida para implementar melhorias baseadas nas áreas nas quais as respostas foram menos satisfatórias.

A empresa atualiza essa avaliação anualmente em um esforço contínuo para identificar áreas a ser melhoradas. O esforço permitiu a aderência (compliance) quando, em 2004, a Co-nasev (Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores) publicou uma lista dos 26 requisitos de divulgação de informações para as empresas listadas, retirados do Código Peruano de governança corporativa.

No final de 2006, as avaliações da empresa foram aprimoradas ainda mais fazendo uso de um programa preparado pela CAF (Corporación Andina de Fomento). Agora, a Ferreyros pode definir prioridades e planejar adequadamente o que precisa ser feito.

Durante esse mesmo ano, a empresa participou de um concurso de governança corporativa organizado pela Procapitales e pela Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Esse concurso exigia a apresentação de informações referentes ao tratamento dos acionistas, práticas do conselho de administração incluindo a presença de conselheiros independentes, comitês do conselho, transparência de informações, estrutura da diretoria executiva, gestão de riscos e finalmente relações com partes interessadas internas e externas. O esforço foi valioso por que:

- Ajudou a empresa a avaliar seu estado atual e a identificar mais mudanças por implementar
- Destacou a empresa por reconhecimento
- Permitiu melhorias contínuas: a companhia acredita que os investidores pagarão mais por práticas de boa governança corporativa
- Permitiu *feedback* dos organizadores sobre áreas a melhorar

Como resultado, a Ferreyros tem recebido inúmeros prêmios: em 2006, ganhou um referente aos direitos de acionistas. Em 2007, recebeu outro pelo melhor progresso anual em governança corporativa. O processo continua até os dias atuais. Em 2006, a empresa implementou a autoavaliação dos membros do conselho de administração e planejou a adoção de mudanças adicionais. Essa avaliação contínua é vital quando as empresas lidam com um negócio e um cenário de governança corporativa em constante mudança. As organizações devem permanecer ágeis e flexíveis, sempre prontas a adaptar o curso quando necessário.

### O longo e sinuoso caminho da NET

Um último bom exemplo da trajetória em direção da boa governança pode ser observado na **NET**. Agora já faz muitos anos que seus acionistas controladores e sua diretoria executiva têm trabalhado juntos para aprimorar a governança corporativa: um longo e, às vezes, sinuoso caminho vem sendo percorrido desde que a Multicanal se tornou uma empresa de capital aberto em 1996 e a Globo Cabo se juntou ao Nível 1 (2001) e ao Nível 2 (2002) da BM&FBOVESPA.

Olhando para trás, houve dificuldades que tiveram de ser superadas pela diretoria executiva e pelo conselho de administração juntos, como as preocupações iniciais sobre o compromisso de dirimir controvérsias por meio da Câmara de Arbitragem da BM&FBOVESPA e o impacto que isso poderia ter no progresso da empresa. Contudo, existe hoje um amplo reconhecimento de que sólidas práticas de governança corporativa aumentaram a percepção do público externo sobre a criação de valor.

Apesar dos bons resultados que se seguem a uma reforma de governança corporativa bem implementada, haverá novas batalhas a vencer. Novas circunstâncias do mercado, uma nova legislação ou novas iniciativas da empresa podem provocar outras ondas de resistência. A seguir, a maneira como os líderes de governança corporativa do Círculo resumem a jornada da empresa:

*“A jornada de governança corporativa nunca terá fim. Surgirão novas discussões e ideias. Alguns ativistas de governança corporativa desejarão liderar e implementar novas medidas mais rapidamente do que outros; isso desencadeará novas ondas de resistência; algumas ideias podem ser boas, mas precisarão de tempo para que sejam entendidas. Esse processo precisará de resiliência e de persistência. Precisarão de tempo para as pessoas realmente entenderem os benefícios de uma melhor governança corporativa; também precisará de pessoas que tenham as aptidões para estabelecer compromissos em diferentes níveis dentro das empresas e com diferentes grupos de acionistas. Mas tenho certeza que, daqui a cinco anos, quando olharmos para trás, veremos mercados de ações bem mais maduros na América Latina e daremos boas gargalhadas e teremos histórias que só conseguiremos contar daqui a dez anos.”*

—**Leonardo Pereira**, NET, ex-Diretor Financeiro



Este capítulo abordou maneiras de implementar as melhores práticas de governança corporativa. As integrantes do Círculo de Companhias forneceram exemplos de como enfrentar os desafios, usando as diferentes ferramentas à sua disposição e de como seguir etapas organizadas para garantir comprometimento e aderência (compliance). O capítulo demonstrou como as empresas podem aprender a escutar as sugestões do mercado e destacou a importância de um processo de transformação que envolve uma aprendizagem contínua.

Agora que as melhorias de governança corporativa estão em funcionamento, está na hora de avaliar os benefícios da implementação de tais práticas.

## Para reflexão e discussão

- Que elementos você incluiria como parte do processo de implementação de governança corporativa na sua empresa?
- Existem céticos que precisariam ser convencidos do valor da iniciativa? Como você superaria suas hesitações?
- A sua empresa está preparada para comunicar a ocorrência de mudanças? Onde você precisaria fazer complementações para que as mensagens principais fossem comunicadas de modo oportuno, interna e externamente?
- Onde a sua companhia pode encontrar feedback sobre o conteúdo e o progresso das melhorias de governança corporativa? Identifique alguns de seus principais grupos representados e partes interessadas.
- Que mecanismos de governança corporativa a sua empresa poderia criar para garantir que as melhorias sejam feitas de modo contínuo?

