



Guia Prático de Governança Corporativa

Experiências do Círculo de Companhias da América Latina

Motivação



Sumário

viii	Sobre o Círculo de Companhias – Uma palavra do presidente
xi	Prefácio
xiii	Agradecimentos
3	Introdução
11	Capítulo 1 Motivação: os motivos definem os meios
13	1 Acessando capital ou reduzindo o custo do capital
14	1.1 Boa governança leva a melhores avaliações de mercado
18	1.2 Atraindo e retendo acionistas
19	1.3 Reduzindo o custo do capital, diversificando a estrutura de capital
20	2 Enfrentando e respondendo às pressões do mercado externo
21	3 Equilibrando os interesses algumas vezes divergentes dos acionistas
24	4 Resolvendo questões de governança em empresas familiares
26	5 Garantindo a sustentabilidade das empresas
29	5.1 Atraindo e retendo executivos para garantir a implementação de estratégias
31	6 Obtendo melhores resultados operacionais
37	Capítulo 2 Alinhamento de propósitos: mudando atitudes e gerando compromisso
38	1 Acordar sobre uma visão comum; alinhar interesses
38	1.1 Superando o problema de agência: aproximando os interesses de gestores e proprietários
39	1.2 Identificar os promotores da governança corporativa
40	1.3 Desenvolvendo uma compreensão comum em toda a empresa
45	1.4 Compreendendo as fontes de resistência; tomando medidas para superar
47	2 Mudando atitudes
51	Capítulo 3 Planejando e definindo prioridades
52	1 Definindo as prioridades
53	1.1 As motivações orientam a priorização
55	2 O papel dos padrões de referência (benchmarks)
57	3 Fontes de aconselhamento e orientação
60	4 Menos é mais: desenhe um roteiro de fácil compreensão

65	Capítulo 4 O que fazer: principais práticas de boa governança corporativa
66	1 Formalização das políticas de governança: códigos e diretrizes
71	2 Funcionamento do conselho de administração e relações com os diretores executivos
71	2.1 O conselho de administração: o motor da governança
73	2.2 A composição do conselho de administração: tamanho, mix de aptidões e experiências
75	2.3 Independência dos conselheiros
78	2.4 Comitês especializados: analisando a fundo as questões
82	2.5 Procedimentos do conselho de administração
84	2.6 Conselhos melhores requerem avaliação de desempenho
87	2.7 A eficácia do conselho exige atenção a vários detalhes
88	2.8 Relacionamento entre o conselho de administração e a diretoria executiva
92	2.9 O relacionamento entre o presidente do conselho de administração e o presidente executivo
95	2.10 Planejamento de sucessão para os executivos seniores
97	2.11 Sistemas de monitoramento para medir o desempenho, avaliação e remuneração da gestão
99	3 Fortalecimento dos direitos de acionistas e manutenção do alinhamento
99	3.1 Organizando as assembleias de acionistas
102	3.2 Assembleias em empresas com grande base de acionistas
105	3.3 Direitos a tag-along
108	3.4 Criando regras claras para tratar conflitos de interesse
109	4 Melhoria do ambiente de controle
114	5 Transparência e divulgação de informações
115	5.1 Organizando a divulgação de informações
117	5.2 Comunicação com o mercado: muito mais do que transparência
127	Capítulo 5 Desafios da governança corporativa nas empresas familiares
128	1 Vantagem da empresa familiar
132	2 Desafios de governança corporativa nas empresas familiares
134	3 Soluções de governança corporativa para os desafios das empresas familiares
136	3.1 Distinção das soluções de governança corporativa em diferentes estágios de propriedade da empresa familiar
137	3.2 Instituições de governança familiar
139	3.3 Documentos de governança familiar
140	3.4 Soluções específicas para alguns desafios à governança familiar
142	3.5 Planejamento da sucessão na empresa familiar
155	Capítulo 6 Implementando governança corporativa
155	1 O processo de implementação leva tempo
157	2 Governando a governança
161	3 Monitoramento do progresso da implementação
163	4 Procedimentos provisórios e situações em transição
164	5 Comunicação das mudanças
165	5.1 Convencendo os céticos
169	5.2 Aprendendo com as reações de pessoas de fora
171	6 A busca de melhores práticas é um processo de aprendizado contínuo

179	Capítulo 7 Os benefícios tangíveis da boa governança corporativa
180	1 Abordagem geral em relação à análise comparativa
181	1.1 Análise apresenta cinco abordagens
182	2 Impacto da governança corporativa sobre indicadores operacionais
182	2.1 Comparação de indicadores contábeis tradicionais
184	2.2 A segunda abordagem: análise do lucro econômico mostra resultados positivos
186	3 Impacto da governança corporativa no custo de capital
186	3.1 Comparação de indicadores tradicionais do mercado de ações
188	3.2 Análise do impacto de divulgações de melhorias de governança corporativa
190	3.3 O resultado final: análise do retorno total das ações
192	3.4 Qual é o grau de robustez dos resultados?
193	4 Benefícios da boa governança corporativa durante a crise financeira do final de 2008
193	4.1 Comparação dos indicadores operacionais e de mercado
196	4.2 Análise da reação do mercado às ações das empresas do Círculo em 2008
198	4.3 Atributos corporativos que afetam o melhor desempenho das ações durante um choque econômico
199	5 Membros do Círculo de Companhias reconhecem os ganhos
205	Apêndice 1 Matriz de Progressão de Governança Corporativa da IFC
207	Apêndice 2 Organizações envolvidas com governança corporativa
211	Apêndice 3 Questionário sobre os padrões de referência de governança corporativa
237	Apêndice 4 Definição indicativa de conselheiro independente da Corporação Financeira Internacional (IFC)
239	Apêndice 5 Metodologia da análise do Capítulo 7
253	Referências
261	Glossário
269	Índice



Sobre o Círculo de Companhias — uma palavra do presidente

Tenho o prazer de compartilhar com você esta grande iniciativa do Círculo de Companhias da América Latina — um momento muito especial em sua história.

O Círculo de Companhias foi criado em maio de 2005 por recomendação da Mesa Redonda Latino-Americana de Governança Corporativa — uma rede de autoridades públicas, investidores, institutos não governamentais, bolsas de valores e associações, assim como outros interessados no aprimoramento da governança corporativa (GC) naquela região. Reunindo um grupo de catorze empresas latino-americanas, o Círculo oferece a visão do setor privado nos trabalhos da Mesa Redonda e compartilha entre si e com a comunidade empresarial da região as experiências na aplicação dos princípios da boa governança. O Círculo de Companhias é composto por empresas de cinco países da América Latina, que demonstraram liderança na adoção de boas práticas de GC, ajudando a desenvolver negócios e empresas mais sólidas: Atlas, da Costa Rica; Argos e ISA, da Colômbia; Buenaventura e Ferreyros, do Peru; Homex, do México; e CCR, CPFL ENERGIA, Embraer, Marcopolo, Natura, NET, Suzano e Ultrapar do Brasil.

As integrantes do Círculo de Companhias são empresas com ações negociadas nas bolsas locais e internacionais, tendo, portanto, presença significativa em seus mercados de capitais. Embora suas experiências apresentem relevância mais imediata para as empresas listadas, as participantes do Círculo consideram que as práticas implementadas em relação aos conselhos de administração, relacionamento com investidores e demais partes interessadas, controles internos e transparência também podem servir de aprendizado para as companhias de capital fechado, incluindo as familiares. Sendo assim, os esforços para compartilhar experiências na região não se limitam à comunidade formada por grandes companhias com ações em bolsa.





As catorze empresas do Círculo trabalham em conjunto para:

- Promover as melhores práticas de governança corporativa na região, ampliando a compreensão sobre o tema e auxiliando na estruturação de políticas
- Promover o contínuo diálogo entre os setores privado e público para troca de experiências
- Monitorar e avaliar o progresso da governança corporativa na região
- Identificar a demanda por assistência técnica em governança corporativa e estimular a formação de especialistas
- Informar a comunidade internacional sobre as iniciativas de reforma nacionais e regionais

Hoje o Círculo de Companhias é mais do que uma oportunidade para compartilhar experiências e trabalha para ser reconhecido como um centro de estudos atualizado, experiente e ativo em práticas de governança corporativa na América Latina.

Este livro é o resultado de nossos esforços para realizar esta ambiciosa missão. Estamos confiantes de que estes esforços irão ajudar todos os entusiastas da governança corporativa a cultivar os valores profissionais e éticos dos quais dependem o bom funcionamento dos mercados.

Aproveitem a leitura,

André Covre
Presidente do Círculo de Companhias



Prefácio

Em curto espaço de tempo, o Círculo de Companhias da América Latina tornou-se um dos mais vibrantes e eficazes defensores das melhores práticas de governança corporativa em toda a região. Fundado em 2005 pela Corporação Financeira Internacional (IFC) e pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), por recomendação da Mesa Redonda Latino-Americana de Governança Corporativa, o Círculo rapidamente, conquistou reputação positiva pela forma generosa e aberta com que seus integrantes compartilham experiências nos diversos eventos realizados em toda a América Latina com o objetivo de elevar o patamar de consciência sobre a GC. Para ampliar ainda mais o escopo desse intercâmbio, as experiências das empresas integrantes do Círculo de Companhias no desenvolvimento de melhores regras e práticas de governança corporativa estão destacadas na publicação anterior, *Estudos de Caso de Boa Governança Corporativa*.

O esforço conjunto da IFC e da OCDE com parceiros regionais e locais para incentivar a adoção das práticas de governança corporativa, na América Latina e em todo o mundo, tem propiciado um avanço no âmbito das empresas e da estruturação de políticas. Um dos primeiros resultados positivos foi o documento pioneiro *Relatório Oficial sobre Governança Corporativa na América Latina (White Paper on Corporate Governance in Latin America)* da Mesa Redonda Latino-Americana de Governança Corporativa. Além disso, os avanços incluem reformas legais e normativas, o desenvolvimento de códigos nacionais de melhores práticas, a criação de instituições de defesa e apoio, os esforços pioneiros do Novo Mercado no Brasil e a crescente atenção recebida pelo tema junto aos participantes do mercado. Contudo, os progressos não são universais e há muito mais a fazer.

Como a atuação do Círculo de Companhias demonstra, a comunidade empresarial é um importante impulsor para a reforma. Embora os formuladores de políticas e reguladores tenham um papel essencial na definição do contexto geral, é o setor privado que garante a implementação bem-sucedida nesse campo. Saudamos, portanto, essa iniciativa de algumas das principais empresas listadas da América Latina por desenvolver esse *Guia Prático de Governança Corporativa: Experiências do Círculo de Companhias da América Latina (Experiences from the Latin American Companies Circle)*. É o primeiro Guia desse tipo produzido para empresas da América Latina que reflete um conjunto diverso de experiências empresariais da região. Sua orientação prática e simples e seus exemplos tangíveis e relevantes devem ser de enorme ajuda para empresas que começam a rumar para uma melhor governança corporativa.

Quando a ideia de criar esse Guia nasceu, mercados do mundo inteiro, especialmente na América Latina, estavam em rápida e bem-sucedida expansão, o que deve ser atribuído, pelo menos parcialmente, ao avanço da GC na região. Hoje, com a situação econômica global alterada pela crise financeira e o consequente e generalizado desaquecimento econômico, destaca-se a importância das práticas consistentes de governança corporativa para o desenvolvimento de empresas sólidas. Portanto, este *Guia Prático* não poderia chegar em melhor hora.

Estamos convencidos de que esse Guia será amplamente divulgado e usado pelas empresas da América Latina, resultando em outras melhorias em sua governança corporativa. Gostaríamos de agradecer a todas as empresas integrantes e aos colaboradores do Círculo de Companhias, especialmente aos seus competentes presidentes, Roque Benavides, da Buenaventura, no Peru; Carlos Yepes, da Argos, na Colômbia; e André Covre, da Ultrapar, no Brasil. Todos contribuíram muito para tornar o Círculo de Companhias um sucesso.

Toshiya Masuoka



Diretor do Departamento de Consultoria
Corporativa
Corporação Financeira Internacional — IFC

Carolyn Ervin



Diretora para Assuntos Financeiros e Empresariais
Organização para a Cooperação e Desenvolvimento
Econômico — OCDE

Agradecimentos

A preparação e a publicação deste *Guia Prático* envolveram a participação de um grande número de pessoas dedicadas e têm sido um esforço produtivo e de colaboração.

Em nome da Corporação Financeira Internacional (IFC) e da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), gostaríamos de expressar nossa sincera gratidão a Sandra Guerra, coordenadora do Círculo, por todos os seus esforços na produção deste *Guia*. Ela foi de grande ajuda na idealização e desenvolvimento do esboço do *Guia* e no preparo da primeira versão ao solicitar, coletar, coordenar e editar pacientemente os dados das empresas do Círculo de Companhias. Sandra Guerra trabalhou diligentemente com as organizações patrocinadoras para melhorar ainda mais a versão preliminar original.

Nossos sinceros agradecimentos às várias empresas e indivíduos cujos esforços ajudaram a tornar este *Guia* uma realidade. Seu apoio foi uma constante desde a primeira reunião do Círculo de Companhias em maio de 2005, quando o cerne da ideia começou a ganhar forma.

O *Guia* abrange conceitos e contribuições de vários acionistas, membros do conselho de administração e importantes executivos, representando 14 empresas, sediadas em cinco países da América Latina. Eles compartilham um vínculo comum — o compromisso de ampliar e difundir o conhecimento das melhores práticas de governança corporativa. As páginas do *Guia* refletem esse forte compromisso e estamos profundamente gratos a eles.

Nossos colaboradores forneceram grande número de dados qualitativos e quantitativos, dedicando seu valioso tempo para explorar argumentos e motivações na implementação de melhores práticas de governança corporativa. E expressaram os pontos altos e baixos da experiência. Sua disposição para realizar esse enorme trabalho resultou em um volume extremamente prático e amplo que não se resume a narrar eventos. Em vez disso, o livro destaca as motivações e os métodos, detalha os resultados quantificáveis, oferece lições úteis extraídas de experi-

ências reais e fornece uma orientação clara sobre medidas a serem adotadas.

Em alguns casos, os colaboradores, que começaram a jornada conosco e cujo entusiasmo pela causa superou de longe nossas expectativas, seguiram outros desafios. Ficamos gratos por seus sucessores terem mantido o mesmo nível de compromisso e contribuição.

Um agradecimento especial às pessoas dedicadas das empresas integrantes do Círculo de Companhias que tornaram esse trabalho possível e asseguraram a contribuição de participantes-chave: Carlos Raul Yepes e Maria Uriza, da Argos; Diego Artiñano e Roberto Truque Harrington, da Atlas; Daniel Dominguez e Roque Benavides, da Buenaventura; Eduardo Andrade, Francisco Bulhões, Massami Uyeda, Renato Vale e Silvia Salmeron, da CCR; Gisélia da Silva, Marco da Camino Soligo e Wilson Ferreira Jr., da CPFL ENERGIA; Anna Cecília Bettencourt Cochrane, Antonio Luiz Pizarro Manso e Carlos Eduardo Camargo, da Embraer; Mariela García de Fabbri e Patricia Gastelumendi Lukis, da Ferreyros; Eustaquio de Nicolás Gutierrez e Javier Romero, da Homex; Juan David Bastidas Saldarriaga, da ISA; José Rubens de la Rosa e Thiago A. Deiro, da Marcopolo; Fernando Mesquita, Helmut Bossert, José Guimarães Monforte, Moacir Salzstein e Pedro Passos, da Natura; João Elek, Leonardo P. Gomes Pereira e Marcio Minoru Miyakava, da NET; Andrea Pereira, Bernardo Szpiegel, David Feffer, João Nogueira Batista e Maria Cecilia de Castro Neves, da Suzano; André Covre, Fabio Schvartsman, Marcello De Simone, Maria Fernanda Leme Brasil e Pedro Wongtschowski, da Ultrapar.

A determinação das três organizações patrocinadoras e de seus líderes — Darrin Hartzler, da IFC; Mats Isakson, da OCDE; e Phil Armstrong do Fórum Global de Governança Corporativa — ajudou a garantir que a ideia do *Guia* se tornasse realidade.

Nosso agradecimento também aos esforços exercidos por várias pessoas — a equipe atual e a anterior das organizações patrocinadoras. Mike Lubrano abraçou o desafio de organizar esse *Guia* quando era o Diretor Executivo da unidade de Governança Corporativa na IFC e continuou a ser um colaborador incansável mesmo

após deixar a instituição. Sem ele, esse *Guia* não estaria nas mãos das pessoas hoje. Nancy Metzger, que trabalhava no GCGF quando o projeto teve início, propôs e implementou soluções práticas para ajudar a equipe a superar desafios operacionais complexos. Santiago Chaher, seu sucessor, demonstrou o mesmo nível de dedicação e visão. Cuauhtémoc Lopez-Bassols, da OCDE, também prestou um apoio valioso para este projeto.

Alexandre Di Miceli da Silveira, Doutor e Mestre, Professor de Contabilidade e Finanças da Escola de Economia, Negócios e Contabilidade da Universidade de São Paulo, propôs a estrutura da pesquisa para o último capítulo. Ele supervisionou a coleta e a análise de dados que formaram a base dos resultados detalhados naquele capítulo. Agradecemos por sua ampla contribuição.

À Cristina Sant'Anna agradecemos a colaboração na edição final do texto em português desse livro.

A governança corporativa é um processo contínuo. À medida que as circunstâncias mudam ao longo do tempo, os esforços da governança também mudarão. Esperamos que esse volume sirva de orientação àqueles com interesse em cuidar da governança de suas empresas, independentemente do ponto em que estejam do processo.

Daniel Blume, Administrador-Chefe da Divisão de Assuntos Corporativos da OCDE



Davit Karapetyan, Especialista de Governança Corporativa da Unidade de Governança Corporativa da IFC



INTRODUÇÃO

Introdução

Uma iniciativa de 14 empresas líderes da América Latina, o ***Guia Prático de Governança Corporativa: Experiências do Círculo de Companhias da América Latina*** resume as lições extraídas de suas experiências na melhoria de sua própria governança. O *Guia* serve como um roteiro para outras empresas latino-americanas interessadas em aprimorar sua governança corporativa (GC).

Embora o processo de elaboração do Guia tenha se estendido ao longo de vários anos, o cronograma de sua publicação coincide com uma crise financeira global que tem catapultado a governança corporativa para o topo da lista na agenda de políticas globais. Com lacunas na governança — desde gestão inadequada de riscos até estrutura de incentivos distorcidos — que contribuem para a crise, boas práticas de governança corporativa serão uma parte importante da resposta necessária para as economias da América Latina, assim como para outras no mundo inteiro.

Além da existência da crise, a América Latina possui um conjunto único de características de governança corporativa e de mercado: uma predominância de conglomerados e uma estrutura de propriedade altamente concentrada, frequentemente familiar. Além disso, os mercados de capitais nacionais ainda estão em estágios iniciais de desenvolvimento. Tudo isso representa desafios especiais para atrair investimentos e eleva a importância das práticas de governança. Entre esses desafios, está o de ampliar a proteção dos direitos e interesses dos acionistas para garantir que os minoritários tenham confiança suficiente para investir em empresas listadas.

Nesse contexto, tem havido um notável aumento da conscientização e da prática da governança corporativa durante a última década, conforme reconhecido pela Mesa Redonda Latino-Americana de Governança Corporativa. Essa é uma iniciativa contínua da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e da Corporação Financeira Internacional/Grupo Banco Mundial (IFC), que reúnem anualmente formuladores de políticas, reguladores, bolsas de valores, investidores, empresas e outras partes interessadas para tratar de questões específicas da GC para o contexto da América Latina. O *Relatório Oficial sobre Governança Corporativa na América Latina*, publicado em 2003, foi uma primeira tentativa de descrever as prioridades das políticas públicas e as boas práticas para a região. Ao reconhecer que ainda há muito a ser feito, a Mesa Redonda prosseguiu com a criação do Círculo de Companhias, em 2005, para promover a implementação da governança corporativa nas empresas.

Esse *Guia Prático* é uma consequência natural desses esforços, envolvendo muitas etapas ao longo do caminho. Quando os membros da Mesa Redonda sentiram necessidade de uma maior participação das empresas do setor privado, nasceu o Círculo de Companhias. Um primeiro livro de estudos de casos foi lançado em 2005, com uma segunda edição ampliada publicada em 2006. As empresas integrantes do Círculo estavam interessadas em compartilhar experiências e acreditavam que um público empresarial mais amplo na América Latina poderia se beneficiar de um *Guia Prático* que explorasse os motivos e os meios utilizados para aprimorar sua governança.

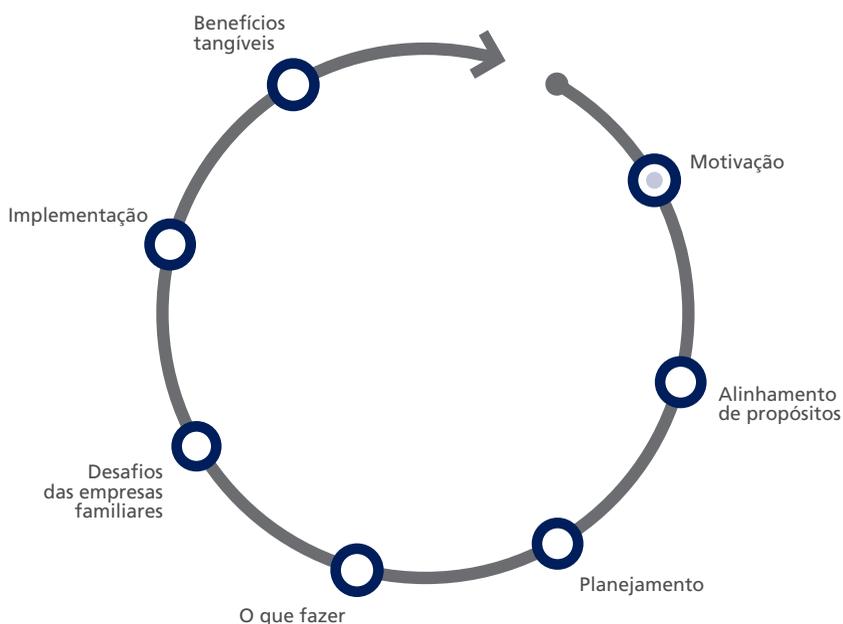
O ***Guia Prático de Governança Corporativa: Experiências do Círculo de Companhias da América Latina*** oferece uma oportunidade aos líderes empresariais latino-americanos de

aprender com a experiência dos colegas a implementar melhorias substanciais de forma bem-sucedida nos padrões e práticas de governança, abrindo um raro acesso aos principais executivos, acionistas e membros do conselho de administração das pioneiras nas práticas de GC na região. Entre essas empresas estão: Atlas, da Costa Rica; Argos e ISA, da Colômbia; Buena-ventura e Ferreyros, do Peru; Homex, do México; e CCR, CPFL ENERGIA, Embraer, Marcopolo, Natura, NET, Suzano e Ultrapar, do Brasil.

O *Guia* reúne com exclusividade quatro diferentes dimensões: casos das próprias empresas; resultados de estudos de mercado e acadêmicos com evidências dos benefícios da governança; padrões de melhores práticas de referências institucionais, incluindo IFC, OCDE e o Fórum Global de Governança Corporativa; e, finalmente, evidências empíricas com a comparação dos resultados das empresas do Círculo aos de seus pares na América Latina.

A natureza prática do livro é resultado das experiências reais dos líderes, que relatam os porquês e como implementaram as políticas e práticas de governança corporativa. O *Guia* possibilita aos leitores um nível raro de acesso a um amplo conjunto de partes interessadas que afetam a governança e são afetadas por ela: desde acionistas a membros do conselho até diretores executivos. Testemunhos ricos e na primeira pessoa são parte integrante do livro quando líderes experientes compartilham motivações, linhas de pensamento e experiências, oferecendo soluções práticas que foram tentadas e testadas previamente e podem ser implementadas.

O mesmo tipo de empresas que forneceu informações é o que mais pode se beneficiar deste *Guia*, especialmente aquelas já listadas ou as que consideram abrir capital e pretendem compreender em profundidade a abrangência do impacto em seu padrão de governança. O *Guia* também será benéfico para executivos e proprietários de empresas de capital privado interessados em aprofundar seu conhecimento de melhores práticas e em aproveitar as experiências de líderes que escolheram essa trajetória. A empresa de propriedade familiar, que é tão predominante e relevante nos mercados da América Latina, encaixa-se também nessa categoria.



Dividido em sete capítulos, o *Guia* recria a jornada que os líderes das empresas fizeram ao implementar mudanças. Começando pelas motivações e terminando com os benefícios, o livro ajuda o leitor a navegar de forma lógica pelo processo de implementação da governança. Alguns leitores talvez prefiram começar pelos últimos capítulos — a seção de benefícios tangíveis no final pode ser útil para definir motivações — ou ler de forma aleatória os diversos capítulos. A abordagem de cada leitor irá variar de acordo com suas motivações e interesses.

Capítulo 1 Motivação: os motivos definem os meios

Este capítulo apresenta as motivações que serviram de base para a decisão dos líderes das 14 empresas do Círculo de Companhias Latino-Americanas de implementar mudanças na governança corporativa e explora os meios utilizados para definir as motivações para a implementação da boa GC. Mostra a importância de identificar claramente os benefícios desejados e trabalhar para alcançá-los, ao mesmo tempo em que apresenta a diversidade das possíveis motivações, cujas diferenças são ditadas pela estrutura de propriedade, pelo ciclo de vida da empresa, seu setor de atuação e pela estrutura institucional e normativa do país. Todos esses elementos terão um papel e afetarão os resultados desejados. O capítulo enfatiza o fato de que a motivação para melhorias na governança corporativa conduzirá a agenda e o ritmo das iniciativas.

Capítulo 2 Alinhamento de propósitos: mudando atitudes e gerando compromisso

Este capítulo examina os meios para alinhar os diversos interesses de acionistas individuais e demais partes interessadas à estrutura de mudanças propostas para um novo desenho de governança corporativa da empresa. Explora formas de desenvolver uma compreensão comum sobre aspectos da GC, impulsionar mudanças de atitude e gerar um compromisso comum dos grupos com diferentes pontos de vista. O capítulo também aborda opiniões divergentes e discute abordagens mais perceptivas para alterar atitudes associadas a crenças e, às vezes, a perspectivas culturais conflitantes. Oferece ainda sugestões para cativar as partes interessadas e métodos para a inclusão de todas essas partes.

Capítulo 3 Planejando e definindo prioridades

O capítulo 3 detalha o processo de planejamento, como priorizar e definir as metas mais importantes e como traçar objetivos, identificando os resultados desejados da governança. Destaca a importância de equilibrar metas facilmente alcançáveis a curto prazo com mudanças mais profundas e demoradas e avaliar os benefícios de cada uma. O capítulo mostra como os líderes da mudança podem usar os padrões de referência locais e internacionais para criar um plano viável com responsabilidades e cronogramas claramente definidos: um “roteiro” apoiado em um sistema de recompensas e incentivos. Enfatiza também a importância da flexibilidade e da criação de expectativas realistas para o cronograma da mudança — os líderes precisam reconhecer que mesmo os planos mais bem elaborados podem sofrer alguns atrasos.

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

Este capítulo fornece exemplos práticos sobre a implementação e execução de planos e melhores práticas. Abrange os mecanismos de governança corporativa — a assembleia geral anual, os conselhos de administração e seus comitês, a diretoria executiva — e as relações entre eles. São descritas práticas e políticas com base na rica experiência das empresas do Círculo.

As melhorias da governança corporativa são agrupadas e apresentadas em seis seções:

- Formalizando as políticas de governança corporativa: códigos e diretrizes
- Funcionamento do conselho de administração e relacionamento com a diretoria executiva

- › Fortalecendo os direitos de acionistas e mantendo o alinhamento
- › Melhorando o ambiente de controle
- › Transparência e divulgação de informação
- › Garantindo a sustentabilidade do negócio

Capítulo 5 Desafios da governança corporativa nas empresas familiares

O capítulo 5 examina os benefícios e desafios específicos enfrentados pelas empresas de propriedade familiar. Apresenta várias perspectivas, inclusive dos membros da família e dos investidores, e apresenta uma pesquisa acadêmica sobre o tópico. Este capítulo investiga os problemas mais comuns, incluindo a administração de conflitos de interesses dos vários membros da família, a profissionalização da diretoria e a institucionalização de boas práticas e políticas. Incorpora também um caso de negócios de uma empresa familiar controlada pela terceira geração, mostrando como os membros resolveram essas questões.

Capítulo 6 Implementando governança corporativa

Este capítulo detalha as especificidades da implementação de políticas, práticas e novas estruturas. Inclui orientações para dar os primeiros passos concretos na jornada da governança corporativa, monitorar resultados e se certificar de que estejam alinhados com as expectativas iniciais. O capítulo sugere ainda formas de refinar as políticas de governança corporativa para torná-las resistentes às reações de acionistas e outras partes interessadas. O material abrange medidas iniciais, bem como o monitoramento e a revisão contínua do processo de governança para obter melhores resultados e continuar a aprender e se aprimorar — um processo apelidado de “governando a governança”.

Capítulo 7 Os benefícios tangíveis da boa governança corporativa

O capítulo 7 apresenta os resultados alcançados com a implementação da mudança: uma série de resultados quantitativos obtidos em cinco abordagens diferentes avalia os benefícios da governança corporativa através de um amplo conjunto de indicadores. A análise foca o impacto da governança nos indicadores operacionais e no custo de capital. Esses dados reforçam a visão de que a governança gera benefícios. Os dados demonstram a força dos resultados financeiros e operacionais alcançados pelos líderes em governança corporativa quando comparados a todas as empresas listadas da América Latina.

As empresas do Círculo de Companhias reportaram altos níveis de lucratividade, melhores preços e liquidez de ações, além de custo de capital mais baixo do que seus equivalentes da América Latina. Em curto prazo, os anúncios públicos de melhorias na governança foram seguidos por um aumento médio imediato de 8% no valor das ações acima do que seria normalmente esperado. Para os acionistas, a análise reforça os benefícios de investir em empresas com sólidas políticas de governança corporativa.

Este capítulo também lança um primeiro olhar sobre o impacto da crise financeira nos resultados da governança corporativa durante o segundo semestre de 2008, mais uma vez comparando o grupo do Círculo com todas as demais empresas latino-americanas listadas. Os resultados apresentados mostram que, mesmo depois das primeiras reações à instabilidade financeira, as companhias do Círculo registraram melhores resultados operacionais e de mercado. E o que é ainda mais importante: a análise comprova que o grupo do Círculo aumentou sua liderança nos indicadores Preço/Lucro por ação e Preço / Valor patrimonial por ação em comparação aos resultados de 2005–2007. Claramente, os investidores perceberam que as empresas do Círculo ofereciam melhor valor do que o grupo mais amplo da América Latina mesmo em uma época de dificuldades de mercado.

O capítulo também detalha a reação do mercado de ações durante esse período. Os resultados mostram que o declínio não foi tão acentuado para os papéis das empresas do grupo do Círculo. Tendo em vista que isso poderia ser atribuído a outros fatores, foi aplicado outro teste, usando uma metodologia mais complexa e colocando à parte outros atributos corporativos. Mais uma vez, os resultados ofereceram um claro sinal de que integrar o Círculo e/ou negociar ações em mais de uma bolsa de valores (*cross listing*) em mercados de alto padrão regulatório são fatores que abrandam a queda do preço das ações nos momentos de crise.

Esses resultados qualitativos e quantitativos são especialmente oportunos e surgem em um momento em que muitas empresas estão lutando contra o que pode se tornar a pior crise econômica em gerações. É quando as companhias podem ficar tentadas a engavetar seus planos de governança.

Nos apêndices do *Guia*, há ferramentas para ajudar as empresas a iniciar sua jornada em direção à governança corporativa. Um questionário de 100 pontos sobre os padrões de referência, criado para as companhias listadas, oferece uma referência para a autoavaliação das práticas de governança. A Matriz de Progressão de Governança Corporativa da IFC é outra ferramenta útil para as empresas listadas. Ambos podem ser úteis na estruturação de uma avaliação inicial da governança na companhia. Referências adicionais de outras fontes são fornecidas juntamente com um glossário de termos para ajudar a navegação pelos conceitos e definições.

Em uma época que promete ser mais competitiva por financiamento e pela atração de investidores, esse livro serve como lembrete de que a governança é de vital importância para o crescimento sustentável e a criação de valor para todos os atores da cadeia de governança: acionistas, gestores, membros do conselho, investidores e todas as outras partes interessadas que contribuem para a criação de riqueza das empresas. O livro tem por objetivo servir de orientação prática para as companhias interessadas em empreender a jornada pela governança corporativa.

Só resta dar aos leitores as boas-vindas nessa jornada com a esperança de que esse *Guia* forneça elementos para reflexão e conduza a destinos recompensadores.

Sandra Guerra



Círculo de Companhias da Mesa Redonda Latino-Americana de Governança Corporativa
Coordenadora