

2012 nº 10

USO

d+i LLORENTE & CUENCA



GESTORES OU DONOS?

*As crises e os novos desafios na gestão
e governança das sociedades*

d+i LLORENTE & CUENCA

d+i é o Centro de Ideias, Análise e Tendências da LLORENTE & CUENCA.

Porque estamos perante um novo contexto económico e social. E a comunicação não fica atrás: avança.

d+i é a combinação e a troca de conhecimento que identifica, analisa e dá conta dos novos paradigmas da comunicação com um posicionamento independente.

d+i é uma corrente permanente de ideias que vão ao encontro de uma nova era de informação e gestão empresarial.

Porque a realidade não é em preto e branco, existe d+i LLORENTE & CUENCA.

UNO

UNO é uma publicação da d+i LLORENTE & CUENCA dirigida aos clientes, profissionais do setor, jornalistas e líderes de opinião, na qual os autores convidados da Espanha, Portugal e América Latina, juntamente com os Sócios e Diretores da LLORENTE & CUENCA, analisam temas relacionados com o mundo da comunicação.



DIREÇÃO E COORDENAÇÃO:

Centro Corporativo da LLORENTE & CUENCA

CONCEITO GRÁFICO E DESIGN:

AR Difusión

ILUSTRAÇÕES:

Marisa Maestre

IMPRESSÃO:

Imprime Perú S.A.C.

Impressa no Peru
Lima, julho de 2012

d+i LLORENTE & CUENCA não assume necessariamente compromisso com as opiniões expressas nos artigos dos colaboradores habituais e convidados da UNO.

WWW.DMASILLORENTEYCUENCA.COM





Todos os direitos reservados.
Fica proibida a reprodução total ou parcial
dos textos e das imagens contidas neste
livro sem a prévia autorização da
d+i LLORENTE & CUENCA.

SUMÁRIO

2012 Nº 10

4

QUEM **SÃO**
OS **colaboradores**

6

**GESTORES
OU DONOS?**
As crises e os novos desafios na gestão e governança das sociedades

9

OS **GESTORES** E SEUS
SALÁRIOS, ENTRE A
ética E O **populismo**

13

A **EXEMPLARIDADE**
NA **empresa**

17

REGULANDO E
SUPERVISIONANDO A
Governança Corporativa

19

ACIONISTAS
MINORITÁRIOS E A
boa governança

23

OS **RISCOS** DA
desigualdade salarial

27

VIDAS **EXEMPLARES**
NA **governança
corporativa**

31

A **TRANSPARÊNCIA**
COMO **solução**

33

A **REMUNERAÇÃO**
NO **Conselho**
DE **Administração**

37

PROPRIEDADE, BOA
Governança E **reputação**

40

LLORENTE & CUENCA



José Antonio Zarzalejos

Formado em Direito pela Universidade de Deusto e jornalista. Foi Diretor de *El Correo* de Bilbao, Secretário Geral do Vocentro e Diretor da ABC na Espanha. Trabalha na LLORENTE & CUENCA como Assessor externo permanente e foi Diretor Geral da empresa na Espanha. Recebeu vários prêmios profissionais, tais como o Prêmio Mariano de Cavia, o da Federação das Associações da Imprensa da Espanha, o Prêmio Javier Godó de Jornalismo e o Luca de Tena.



Alberto Moreno de Tejada

Vice-Diretor do Executivo Master em Responsabilidade Bancária do IEB e Professor da *IE University*. Doutor em Ciência Política pela UCM e pelo Instituto de Pesquisa Ortega y Gasset, além de MBA, graduado em Direito e Administração de Empresas. Atualmente trabalha em um estudo sobre a exemplaridade de líderes empresariais e seus possíveis efeitos sobre a sustentabilidade de suas organizações. É advogado especializado em questões de ética e de governança. Foi ainda consultor da OCDE sobre a formação ética para funcionários públicos, tendo começado sua carreira profissional em um banco de investimento.



Rudy Víctor Araujo

Secretário-Geral da Associação de Supervisores Bancários das Américas (ASBA). Mais de trinta anos de experiência profissional na regulação e supervisão bancária e implementação de políticas públicas. Foi Consultor em reformas estruturais e em desenvolvimento do setor financeiro, tendo ocupado vários cargos no Governo da Bolívia: Vice-Ministro da Presidência, Diretor Executivo do Instituto Nacional de Estatística, subsecretário de Pensão e Diretor da Superintendência de Bancos e Entidades Financeiras. Tem mestrado e licenciatura em Economia e Mestrado em Gestão de Recursos Humanos, por Western Illinois University e pela Truman State University.



Gustavo Venegas

Assessor da Secretaria-Geral da Associação de Supervisores Bancários das Américas (ASBA). Entre suas funções está a de consultor em questões como a liquidez das instituições bancárias, governança corporativa e gestão de riscos. Antes de ingressar na ASBA, trabalhou para o Ministério das Finanças do México e serviu como Subdiretor Adjunto de Assuntos Internacionais do Banco Nacional e Comissão de Valores Mobiliários (CNBV) do país. Aconselhou governos estrangeiros no fortalecimento dos mercados de suas ações e na implementação de vários princípios internacionais. É Bacharel em Economia pela ITAM e Mestre em Economia Quantitativa e de Desenvolvimento pela Warwick University.



Henning Wegener

Diretor Geral da Associação Espanhola de Acionistas Minoritários das Companhias Abertas (AEMEC) e Membro do Conselho de Administração da Euroshareholders. Também é Presidente Honorário do Conselho Consultivo da Cremades e Calvo Sotelo Advogados, Membro da Federação Internacional de Cientistas e Presidente do Observatório Permanente para a Segurança da Informação da Federação. Em 1962 ingressou no serviço diplomático alemão ocupando, entre outros cargos, o de Secretário-Geral Adjunto para os Assuntos Políticos da OTAN (1986-1991) e de embaixador da Alemanha para o Reino da Espanha e do Principado de Andorra (1995-1999). Estudou Direito na Alemanha, Estados Unidos e França.



Ignacio Escolar

Fundador do jornal Público e seu primeiro diretor. Autor do blog político mais seguido na Espanha, www.escolar.net. Trabalha como analista político na imprensa, rádio e televisão, em programas como “La Ventana” da Rede SER, “Las mañanas de Cuatro” e “La Noche” do Canal 24 horas. Já ganhou diversos prêmios ao longo da sua trajetória profissional, tais como o Prêmio Jornalismo Digital José Manuel Porquet e o Nicolás Salmerón de Direitos Humanos.

QUEM **SÃO** OS **colaboradores**



Mariano Guindal

Como jornalista econômico, Mariano Guindal é um dos mais prestigiados da Espanha. Colabora nos programas “Kilómetro 0” da Telemadrid e “Capital” da Rádio Interceconomía, além de ser colunista do jornal El Economista. A maior parte da sua longa trajetória profissional se deu no jornal La Vanguardia, onde foi Redator Chefe e editorialista. É autor do livro “*El declive de los dioses*” (A decadência dos deuses), que está se tornando um livro de referência.



Miquel Roca Junyent

Presidente da Organização de despachos de advogados Roca Junyent. Com mais de quarenta anos de profissão e prática jurídica, sua experiência no campo da administração pública ganhou uma forte reputação nas áreas de arbitragem e mediação. Foi Deputado por Barcelona e Presidente do Grupo Parlamentar Catalão na Câmara dos Deputados, de 1977 a 1995. Em 1996 fundou a empresa que leva seu nome, sendo considerada um dos principais escritórios de advocacia espanhol e um dos melhores escritórios de advocacia da Europa. Entre seus prêmios estão a Grande Cruz de Isabel a Católica, Grã-Cruz da Ordem do Mérito Constitucional e do Grande Colar da Ordem de Mérito Civil.



Ignacio Gil-Casares

Membro das Práticas de Bens de consumo e do Conselho de administração da Spencer Stuart, empresa onde ingressou em 1978. Foi nomeado Diretor em 1980 e Sócio Diretor em 1983. Entre 1987 e fim de 1991, trabalhou simultaneamente na consultoria Spencer Stuart Espanha e na Direção Geral da empresa para a Europa Continental. Antes de incorporarem-se, Gil Casares formou parte do Departamento Internacional de Gil y Carvajal, foi Diretor de Relações Humanas da Carto Espanha, Diretor de Exportação da Mepamsa e Diretor Geral da Sociedade de Consultoria COEMSA. Estudou Administração de Empresas no ICADE e na Georgetown University.



Juan Rivera

Sócio e Diretor Geral da LLORENTE & CUENCA no México. Em seus quase 20 anos de experiência profissional assessorou mais de 120 empresas em estratégias de comunicação corporativa e financeira, em processos de fusão ou aquisição, entrada na Bolsa de Valores ou reestruturações societárias. Juan iniciou sua carreira profissional na IBM e ocupou diversas posições em uma multinacional americana na área de consultoria de comunicação. Antes de sua incorporação, foi Diretor de Comunicação e Assuntos Corporativos em uma entidade financeira. É graduado em Comunicação e completou seus estudos com um programa em Comunicação Empresarial e outro em Administração e Direção de Empresas pelo IESE.

GESTORES OU DONOS?

*As crises e os novos desafios
na gestão e governança
das sociedades*





José Antonio Llorente

Sócio Fundador e Presidente da LLORENTE & CUENCA

Gostaria de pedir a nossos leitores que me permitam começar a apresentação do nosso número #10 da UNO fazendo um breve comentário sobre o quanto todos nós que trabalhamos na LLORENTE & CUENCA nos sentimos orgulhosos por termos chegado a esta marca que encerra a primeira dezena dos números, que é o carro-chefe do nosso Centro de Ideias, **d+i LLORENTE & CUENCA**. Além disso, esta edição coincide com a recente premiação da UNO com um *Gold Stevie* pela *International Business Awards*, em Seul, na Coreia do Sul, há algumas semanas, e que reconhece as melhores iniciativas da comunicação em todo o mundo. Obrigado a todos que leem a UNO, que escrevem para a UNO e obrigado a todos da LLORENTE & CUENCA por fazê-la possível.

Nesta edição, UNO#10 aborda um assunto que, sobretudo nos últimos meses, está se tornando mais visível e que coloca a reputação de empresas e instituições financeiras no centro da atenção de líderes empresariais, políticos e sociais e que o ativismo e os meios de comunicação estão dando uma maior atenção a cada dia: o papel que donos e gestores de empresas e instituições financeiras desempenham, cada um em suas respectivas áreas de responsabilidade, na concepção de uma gestão de qualidade das sociedades com a qual estão comprometidos.

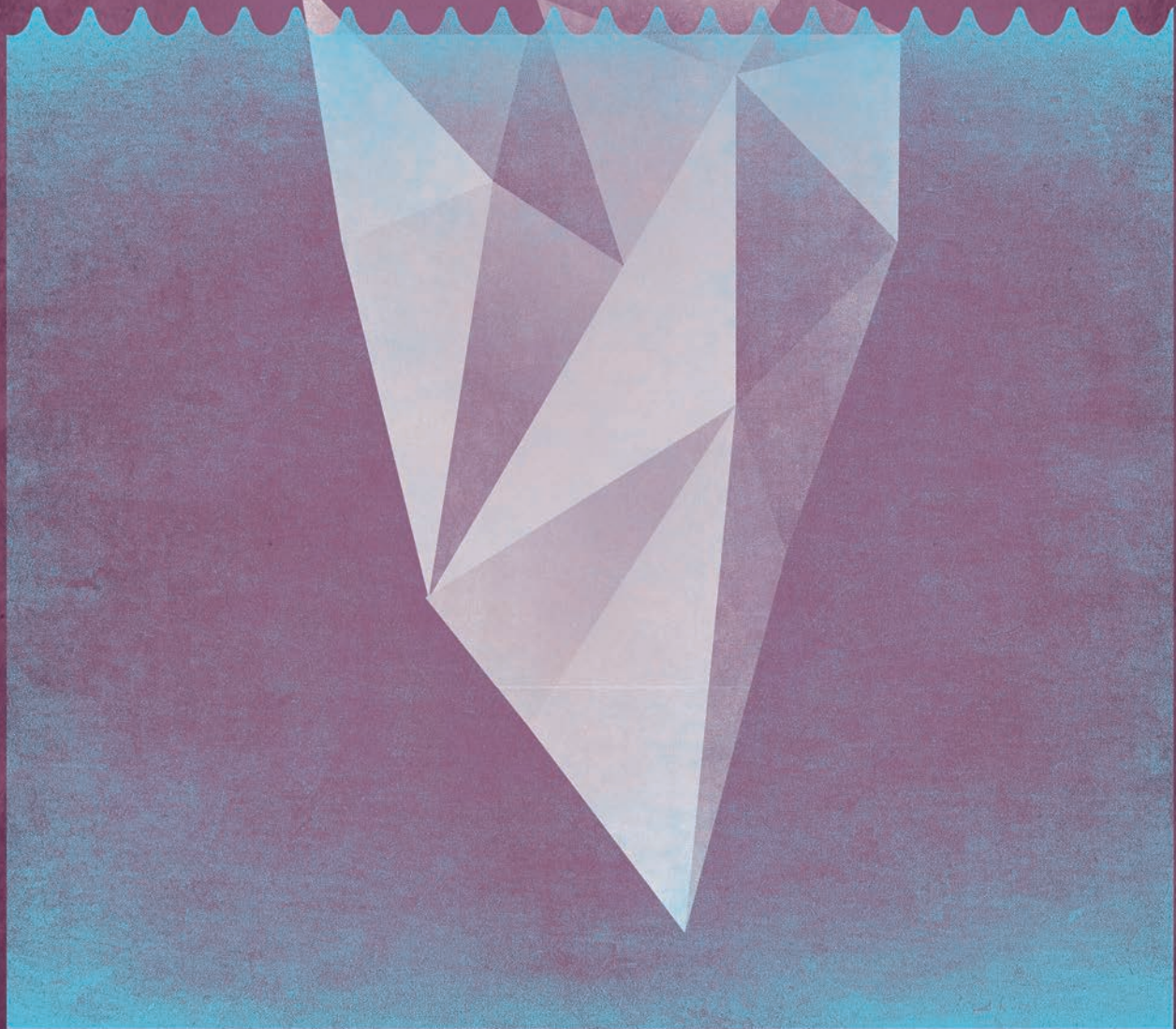
“ *Este equilíbrio marcado pela qualidade entre umas e outras é o que deveria permitir o surgimento de um modelo de governança exemplar* ”

Por meio das brilhantes contribuições reunidas neste novo número da UNO, o leitor poderá facilmente encontrar um tema relacionado a todos estes que são, nada menos, que a necessidade de encontrar uma benéfica divisão de responsabilidade entre uns e outros, de tal forma que os gestores, sem cair na tentação de acreditar que são proprietários das sociedades para qual trabalham, realizem seu trabalho gestor com suficiente autonomia para conseguir os objetivos de criação de valor compartilhado entre todos os *stakeholders* de cada modelo de negócio, mas, ao mesmo tempo, submetendo-os à avaliação rígida dos donos das ditas sociedades, sejam elas familiares ou cotadas.

Por fim, este equilíbrio marcado pela qualidade entre umas e outras é o que deveria permitir o surgimento de um modelo de governança exemplar, presidido pelos princípios de liderança, pela transparência, integridade e por ela, a Reputação.

Espero que aproveitem esta edição UNO que, com passo firme, está a ponto de abandonar a infância para entrar na adolescência.

€



OS **GESTORES** E SEUS **SALÁRIOS**, ENTRE A **ética** E O **populismo**



José Antonio Zarzalejos

Jornalista, ex-diretor da ABC e do El Correo

Que a Grande Recessão foi originada em um buraco negro da ausência de valores éticos –o ânimo do lucro transmutado em ganância irresponsável– é uma verdade apodíftica: ninguém nega e todos, com maior ou menor ênfase, compartilham da mesma opinião. Mas a partir deste terreno comum de consenso no diagnóstico, também foi produzida uma queda até o populismo, uma doutrina política que se baseia em diferentes interesses do povo para ganhar, a seu favor, e por meio dele, o poder. O populismo utiliza com maestria a injusta generalização, o reducionismo e o atavismo para colocar os humildes contra ricos, estigmatizando o poder e demonizando os sistemas nos quais baseiam o capitalismo do século passado e que entraram em crise a partir de 2008. O marco de referência em que se movem os gestores deste sistema de capitalismo, atualmente em metamorfose, se delimita, justamente, pela exigência de uma remoção ética e pela hostilidade divulgada pelos emissores de um populismo que, em alguns países, se materializou em opções políticas eleitorais em movimentos populares.

No centro deste debate está uma questão retributiva: as remunerações dos gestores do sistema financeiro e de todas as grandes empresas dos setores estratégicos. Ganham muito? Recebem salários

**“ Ganham muito?
Recebem salários
arbitrários e abusivos?
Estão submetidos
à fiscalização das empresas
–seus acionistas–
ou se comportam
desafiadoramente diante deles?”**

arbitrários e abusivos? Estão submetidos à fiscalização das empresas –seus acionistas– ou se comportam desafiadoramente diante deles, sequestrando, por meio da gerência, o poder de decisão dos proprietários? Estas perguntas são pertinentes e de difícil resposta. Em todo caso, para respondê-las, é necessário passá-las por um exame global daquilo que entendemos

como boa governança em grandes empresas.

Na primavera de 2012, duras críticas às discrepantes remunerações no Reino Unido, obrigaram o Governo britânico a tomar medidas drásticas. A mais operacional delas foi impor em empresas cotadas, a obrigatoriedade de apresentação de uma proposta vinculante de remuneração de gestores a cada três anos e de um informe anual de acompanhamento às Juntas Gerais de Acionistas. Além disso, esse relatório-proposta solicitava que as Juntas divulgassem os níveis quantitativos das indenizações por demissão. O eco dessas medidas chegou à Espanha no último mês de julho, quando o ministro da Economia e Competitividade, Luis de Guindos, solicitou publicamente –algo insólito– “moderação salarial” às cúpulas diretoras das grandes empresas cotadas. O Executivo, havia adotado previamente duas medidas de grande aceitação: de um lado, estabeleceu topos exigentes para a

“ *O marco de remunerações não está de acordo com a queda dos resultados das grandes companhias, tampouco com a redução da remuneração dos acionistas e, menos ainda, com a perda do valor das ações* ”

remuneração de gestores de empresas públicas e, de outro, limitou as gratificações dos gestores de entidades financeiras que sofreram intervenção ou são apoiadas pelo Estado. A recomendação ministerial gerou uma modificação na Lei de Mercado de Valores (Artigo 61), impondo que os Conselhos de Administração apresentem relatórios sobre os níveis de remuneração de gestores e administradores às Juntas Gerais.

A imprensa espanhola financeira abordou a questão com regularidade, estabelecendo como certas, não contestadas, que os executivos da Ibex 35 cobram 10% a mais que seus competidores continentais, o que deveria levar a um desequilíbrio favorável à retribuição fixa (acima dos 50%), em detrimento da variável (35%), quando nos países do Entorno espanhol, a proporção seria diferente (50% fixos e 50% variáveis); outra das certezas não desmentidas é que durante 2011, os administradores das grandes empresas espanholas ganharam 5% a mais que em 2010, apesar da crise, porque só 15 das companhias da Ibex diminuíram as gratificações de seus conselheiros e 17 as aumentaram, tal e como foi revelado pelo relatório emitido pela CNMV. Por outro lado, as altas indenizações por demissões ou rescisões contratuais –às vezes em forma de pensões– seriam atritos de caráter ético em uma sociedade muito sensibilizada e que cristaliza sua crítica em movimentos de difícil definição, como a dos *indignados* na Espanha ou o muito conhecido *occupy Wall Street*, nos Estados Unidos. Parece evidente, de outro modo que este marco de remunerações não esteja de

acordo com a queda dos resultados das grandes companhias, tampouco com a redução da remuneração dos acionistas e, menos ainda, com a redução do valor das ações na Bolsa. Assim, termina por ser razoável que a comunidade empresarial espanhola analise corretamente seus sistemas remuneratórios em função de variáveis agora não contempladas.

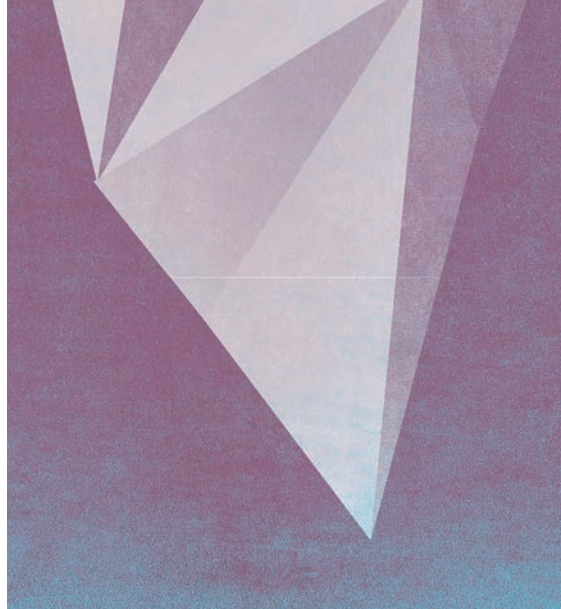
Mas, quanto a esta questão, surge um debate adicional: os gestores merecem, em qualquer caso, remunerações que fogem aos cálculos dos cidadãos? Se têm em conta que assumem um risco completo e às vezes temerário, que sua atividade vital é, empresarialmente, um permanente desafio, que sua competência técnica deve estar lavrada em anos de experiência e qualificações académicas que estão submetidas ao veredito constante dos mercados e à crescentes exigências de rentabilidade... se chegará à conclusão de que é a lei de oferta e demanda é natural –um certo darwinismo



“ Os gestores assumem riscos e sua atitude vital é um permanente desafio, sua competência técnica requer experiência e qualificações, que são submetidas ao veredito constante dos mercados e às crescentes exigências de rentabilidade

diretivo—, o que determina que estes níveis de gratificações sejam o que são. Em setembro passado um livro publicado na Espanha oferece respostas muito convincentes acerca disto. No livro, intitulado “As finanças em uma sociedade justa”, o autor sugere: “deixemos de condenar o sistema financeiro e, pelo bem comum, o recuperemos”. Seu autor é o conhecido Robert J. Shiller, um economista que, de algum modo, previu a crise em outro livro (“Animal Spirits”) e que explica com estas palavras a questão central deste artigo: “Para alguns, as atividades arriscadas são uma espécie de imperativo moral. Instintivamente, respeitamos pessoas que correm riscos, sempre e quando estas não adotam atitudes antissociais. Um resultado disso é a nossa tolerância até a desigualdade social”.

Em palavras tão certeiras quanto as transcritas, se localiza a semente do relato e se faria inteligível como o risco financeiro-empresarial assumido pelos grandes gestores e os administradores das entidades financeiras, conduzem a uma tolerância até “a desigualdade social”. Seria necessário acrescentar que sem o risco como “imperativo moral” e em nenhum caso antissocial, não haveria geração de riqueza. É impossível oferecer reduzidos os códigos deste livro. Representa um ponto de interrogação na literatura sobre a Grande Recessão, até o momento focada em suas causas e seu desen-



volvimento, mas sem projetar diagnósticos sobre o futuro que nos traz até a atual situação, entre elas e justamente, como se absorbe e é aceito pela sociedade o estatuto econômico e de poder dos altos gestores das empresas, dentro e fora delas, e que agora se movem entre a exigência de um comportamento ético e a chicotada do populismo.



A **EXEMPLARIDADE** NA **empresa**



Alberto Moreno de Tejada

Vice-Diretor do Executivo Master em Responsabilidade Bancária do IEB e professor da IE University

Os contínuos escândalos em direções de empresas, especialmente no setor financeiro, provocaram uma nova onda de iniciativas que devem mudar, mais uma vez, os sistemas de governança corporativa (desde o relatório Cadbury, em 1992, quantas tentativas já foram feitas?). Tanto o setor público como as próprias empresas introduziram modificações no modelo de governança corporativa, sendo os bancos os mais afetados por este renovado impulso regulador. O presidente do banco espanhol BBVA defende que o modelo de gestão da Rentabilidade Ajustada aos Riscos, utilizado principalmente na indústria financeira, deve incorporar também a Rentabilidade Ajustada aos Princípios. “Para alcançar isto, são necessários dois elementos fundamentais: o primeiro consiste numa organização adequada, que articule o sistema de governança corporativa e os sistemas de conformidade, de gestão de risco e de responsabilidade corporativa, integrando os princípios e normas éticas à estratégia do BBVA, garantindo que eles sejam conhecidos e assumidos por toda a organização. O segundo é uma liderança publicamente comprometida com nossos princípios e valores, de modo que os difunda ativamente” (“Valores e Ética para o Século XXI”, BBVA, 2011”). A imensa maioria das grandes empresas tem um sistema de governo corporativo e sistemas de conformidade e controle, assim como códigos éticos e de

“ *A exemplaridade de diretores continua sendo algo excepcional em grandes corporações*

conduta. Mas o que acontece com o segundo elemento, a liderança exemplar?

Os sistemas de remuneração projetados pelos Conselhos de Administração das entidades de crédito contribuíram para a crise financeira, nas palavras do Secretário do Tesouro, Tim Geithner, ao permitir que as pessoas fossem capazes de obter ganhos imediatos sem verem refletidos na sua compensação, os riscos que estavam assumindo, a longo prazo, para suas companhias e acionistas (“*Ethical Leadership and Executive Compensation*”, ERC, 2010). A Junta de Acionistas do Citigroup recentemente rejeitou o plano de remuneração de US\$ 15 milhões para 2011 de seu CEO, Vikram Pandit, quando as ações caíram 44% no mesmo ano. A JP Morgan, dirigida por James Dimon, um dos CEOs mais influentes da indústria, anunciou que havia perdido US\$ 5 milhões por operações com derivativos durante os meses de abril e maio. O Wall Street Journal questionou se o banco agiu como um cassino ou se limitou a cobrir posições de seu portfólio (“*Hedge or Bet? Parsing the J.P. Morgan Trade*”, 16/05/2012). Em 2011, Dimon recebeu uma remuneração total de US\$ 23 milhões, enquanto as ações da JP Morgan baixavam 24% durante o mesmo período. A demissão do CEO da Barclay’s, após o escândalo da Libor, não o impediu de obter uma remuneração de € 20 milhões, apesar das ações do banco terem perdido

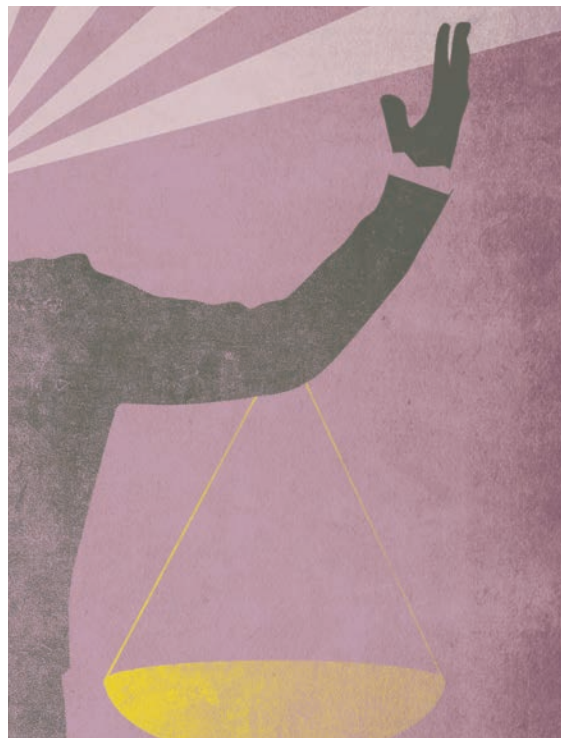
“Os interesses dos stakeholders serão muito melhor defendidos se seus executivos reúnem, a um só tempo, atributos como profissionalismo e honestidade

30% do valor durante os 18 meses em que ele esteve à frente do cargo.

Quase cinco anos após o início da crise econômica, a exemplaridade de diretores continua sendo algo excepcional nas grandes corporações. No entanto, como afirmou Peter F. Drucker, a única escolha que se estabelece a um executivo é se seu exemplo conduzirá outros a trabalharem bem ou mal. Portanto, sua obrigação ética consiste em dar exemplo de boa conduta, evitando converter-se em exemplo de má comportamento. “Os gestores precisam dar exemplo qualquer que seja a organização. Eles determinam o tom, criam o espírito, definem os valores da empresa e os divulgam para as pessoas que trabalham nela” (“El cambiante mundo del directivo”, 1987). Siegmund Warburg, fundador do Banco S. G. Wargurg & Co. e um dos banqueiros de Londres mais respeitados e admirados de sua geração, morreu em 1982 com um patrimônio inferior às remunerações obtidas hoje em dia por alguns banqueiros em apenas um ano. Um de seus sócios disse: “A reputação que temos hoje é mais que um conceito de negócio: é seu próprio ser em ação” (“High Financier. The Lives and Time of Siegmund Warburg”, 2011).

Os interesses dos stakeholders sempre serão melhores defendidos se seus diretores reúnem, a um só tempo, atributos como profissionalismo e honestidade. O critério da reputação profissional em uma indústria pode ser entendido como complementar a um bom hábito, traduzidos em coerência e unidade da vida pública e privada do indivíduo. A pesquisa AMA/HRI Business Ethics Survey 2005 descobriu que os dois processos mais importantes

para conseguir assegurar uma cultura corporativa ética tinha relação com a liderança. O primeiro é ter líderes que apoiem e sejam modelos de comportamentos éticos. O segundo é uma comunicação ética consistente de todos os líderes. William George foi CEO da Medtronic, empresa líder em tecnologia e equipamentos médicos durante dez anos (1991-2001). A Medtronic foi considerada a empresa mais inovadora e especialista no mercado de produtos médicos e George um dos melhores estrategistas da indústria (The Economist, 2000). Em 2001, ele foi eleito o melhor diretor do ano pela Academy of Management em Washington DC. “Quando a liderança vende sua própria alma para obter vantagens pessoais, abandonando valores permanentes ou sua missão, a confiança se quebra e nunca mais poderá ser restabelecida. Para alcançar um êxito sustentável, a empresa deve pensar em uma missão a longo prazo, liderando com valores de cima para baixo”.



“ *As mudanças normativas feitas para melhorar a gestão corporativa sempre esbarrarão na ética da convicção* ”

William George atualmente é professor de *Management Practice*, *Henry B. Arthur Fellow of Ethics*, na *Harvard Business School* e um dos pensadores e escritores de management com mais sucesso e prestígio no mundo.

Todas as mudanças normativas feitas para melhorar a gestão corporativa sempre esbarrarão na ética da convicção. E isto acontecerá todas as vezes que os interesses pessoais dos altos executivos das empresas prevalecerem sobre o dos *stakeholders*. Segundo Claudio Fernández-Aráoz, um terço dos CEOs que deixam o seu trabalho são demitidos ou forçados a se demitir (“*Great People Decisions*”, 2007). Um amplo estudo coordenado por Frederick Reichheld (2001), feito entre empregados, concluiu que estes só estão dispostos a estender sua lealdade a líderes e organizações que mostrem uma grande integridade. Se, como defendeu o professor Pérez López, uma teoria da liderança é, definitivamente, uma teoria de liderança, esta deverá ser entendida como a capacidade do gestor para alcançar as mais profundas motivações da ação humana, ajudando seus subordinados a descobrir o valor e o significado daquilo que estão fazendo. Para ele, a exemplaridade é, provavelmente, o único caminho. O resultado da pesquisa *Ethics Resource Center 2005* estabelece que os empregados teriam uma disposição muito menos favorável (com uma enorme diferença percentual de 50 pontos) a seguir comportamentos impróprios se a alta direção se comporta eti-



camente. Como Javier Goma afirma: “De nada adianta reformar a lei se ela não se sustenta em bons hábitos, e se esta, por sua vez, pende para a reforma da vida dos cidadãos comuns, mortais e exemplares, e para a renovação que estes infundem em seus círculos de influência” (“*Ejemplaridad Pública*”, 2009).



REGULAMENTANDO E SUPERVISIONANDO A Governança Corporativa



Rudy Víctor Araujo *Secretário-Geral da Associação de Supervisores Bancários das Américas (ASBA)*

Gustavo Venegas *Assessor da Secretaria-Geral da Associação de Supervisores Bancários das Américas (ASBA)*

Uma revisão da origem da crise financeira levaria o leitor a concluir que, em sua origem, se encontram uma insuficiente governança corporativa e uma pobre gestão de riscos. De fato, na medida em que os riscos são geridos pelas diretorias e pela gerência das entidades financeiras –que definem as políticas, a administração e o controle que as conduzem até a obtenção de seus objetivos corporativos– o bom governo corporativo deve ser entendido mais como um princípio do que como uma regra a cumprir.

A crise financeira e as deficiências que esta revelou, promoveram uma importante revisão das normas que regem a boa gestão das entidades financeiras a nível mundial. Consequentemente, os reguladores e supervisores estão concentrando esforços no fortalecimento da governança corporativa, promovendo uma maior transparência e divulgação de informações ao mercado, buscando consistência, a completude e a comparabilidade da mesma. Por isto, não deveria chamar a atenção o importante envolvimento das instituições reguladoras e de supervisão no desenvolvimento de padrões, práticas de análises, estratégias de inspeção e o desenvolvimento de estruturas que permitam ações corretivas oportunas em apoio à boa governança corporativa das entidades supervisionadas.

“*Nas Américas, um grande esforço têm sido realizado para implementar e melhorar as práticas existentes em relação à regulação e supervisão da governança corporativa*”

As propostas de desenvolvimento consideram o papel de reguladores e supervisores quanto a assuntos de governança corporativa como complemento aos esforços das entidades supervisionadas que –apoiadas em um sólido enquadramento jurídico que assegure o cumprimento contratual e a transparência– devem desenvolver soluções práticas

de gestão integral de riscos, lisura, divulgação de informação e apoio à continuidade das ações do Estado, convertendo-as em parte de uma nova cultura de responsabilidade e transparência dos intermediários financeiros.

Como todo trabalho em andamento, o papel desenvolvido por supervisores ainda encontram alguns desafios a serem superados. Dois deles são o marco legal –que apoia o trabalho da supervisão– e a qualidade dos recursos humanos disponíveis para promover uma revisão objetiva da eficácia e da definição de responsabilidades na gestão de entidades financeiras. Neste momento, o desenvolvimento normativo e a supervisão estão apoiando-se em recursos humanos mais experientes, enquanto se desenvolvem grupos especializados que assegurem um trabalho efetivo no futuro. Da mesma forma, a metodologia de análise adotada é dedutiva e começa a ser feita partindo do geral para o particular. Isto é, é preciso começar a compreender a

“Uma boa governança corporativa deve ser a primeira linha de defesa e proteção da solidez e desenvolvimento das instituições financeiras

direção estratégica definida pelo proprietários de cada entidade, o desenvolvimento de políticas determinadas pelo conselho diretor, traduzindo-as nas operações por meio da gerência. O objetivo final deste processo é alcançar o melhor conhecimento possível da entidade de intermediação em todos os seus aspectos, mas fundamentalmente, da eficácia de sua condição.

O interesse dos reguladores e supervisores no campo da governança corporativa é incentivar para dentro das instituições financeiras a formação de um verdadeiro apetite para que empresas se tornem mais responsáveis e transparentes, fazendo com que cada negócio se estruture a partir de seu tamanho e interesse, mas com estrito empenho aos regulamentos aplicáveis.

Nas Américas, um grande esforço têm sido realizado para implementar e melhorar as práticas existentes em relação à regulação e supervisão da governança corporativa. Apesar dos desafios mencionados acima, a região está à procura de maneiras de gerenciar melhor entidades complexas, assim como já estão avaliando sistemas avançados de gestão de riscos e implementando práticas de supervisão que ajudem a construir um critério mais objetivo sobre a qualidade e a eficácia da governança corporativa.

Uma boa governança corporativa deve ser a primeira linha de defesa e proteção da solidez e do desenvolvimento das instituições financeiras. Isto ajuda organizações e empresas a se tornarem mais responsáveis e transparentes, levando-as a uma relação mais equilibrada com seus investidores e clientes. O setor financeiro, ao prejudicar interesses de terceiros, tem o Estado como regulador e supervisor, que não só justifica, mas obriga-o a intervir oportuna e efetivamente para assegurar a estabilidade. Portanto, enquanto os reguladores e supervisores do setor financeiro tiverem um papel complementar ao dos supervisionados na área, eles devem desenvolver práticas eficazes que superem discussões sobre o desenvolvimento de políticas e manuais, para agir e mensurar continuamente a sua eficácia. Só então o setor financeiro recuperará a confiança de seus clientes que, não devem esquecer, é seu principal trunfo.



ACIONISTAS MINORITÁRIOS

E *boa governança*



Henning Wegener

Diretor Geral da Associação Espanhola de Acionistas Minoritários das Companhias Abertas (AEMEC)

Uma economia moderna e eficiente, incluindo seu mercado de ações, exige um quadro normativo para a supervisão e controle das empresas e para o equilíbrio dos interesses de todos. Este marco normativo conjunto é definido, em primeiro lugar, pelo legislador, mas o cumprimento, os desenvolvimentos concretos das regras operacionais de bom funcionamento, devem ser aplicados e implementados pelos sujeitos participantes do processo econômico, para que os interesses de todos os *stakeholders* estejam assegurados e, com isto, também a confiança dos acionistas na segurança de seu investimento.

Quanto mais complexa é a economia moderna, mais importante são os marcos normativos, e também maiores são as exigências por uma gestão empresarial competente, que levem a um justo equilíbrio de interesses, à transparência e a uma boa gestão de risco. Neste contexto, temos de ter em mente, sobretudo hoje, que dois processos estão em desenvolvimento: por um lado, a cada vez mais detalhada, autoritária e influente elaboração de normas de governança corporativa e sua transformação em códigos, e por outro lado, o crescimento do “ativismo dos acionistas”, com a auto-organização dos acionistas minoritários em âmbito nacional e internacional. Ambos os desenvolvimentos têm caminhado de mãos dadas, porque os acionistas são os primeiros interessados em uma governança corpo-

“ *A criação dos atuais códigos de governança corporativa é sempre baseada em dar e receber entre o legislador e um mercado que se auto regula* ”

rativa que concilie os interesses dos acionistas e empresários.

A criação dos atuais códigos de governança corporativa é sempre baseada em dar e receber entre o legislador e um mercado que se auto regula. Depois do seu início, nos anos 30, os anos 90 foram o verdadeiro cenário onde este movimento foi formado. Como exemplo temos os princípios de governança corporativa da OCDE em 1999 (revisados em 2004). A Comissão Europeia lançou em 2004, o Fórum Europeu de Governança Corporativa e publicou em 2011, um Livro Verde onde estão reunidas propostas mais progressivas. A International Corporate Governance Network, em um âmbito mundial, tem trabalhado desde 1999 para estabelecer princípios globais de governança corporativa e a UNCTAD criou um grupo de especialistas em matéria de transparência e códigos. Todos os países grandes contam, como uma iniciativa da economia ou de forma legal, com seu próprio código de governança: nos Estados Unidos, a principal é Lei Sarbanes-Oxley, de 2002; na Grã-Bretanha, no início, e de forma exemplar, através de uma série de relatórios e, finalmente, em 2010, com o Código Stewardship. Na Alemanha, o instrumento foi elaborado por uma comissão convocada pelo governo, que criou um código corporativo em 2002, cujas regras foram parcialmente transpostas para normas mais recentes. Na Espanha, a lei tem sido trabalhada a partir dos relatórios Olivencia (1998), Aldama



“*Para as associações de proteção dos acionistas, uma eficaz e competente gestão está no centro de sua atividade*”

(2004) e Conthe (2006). Na maioria dos países com códigos nacionais, a adoção e a observação às normas são condições para realizar o registro na Bolsa.

As associações de acionistas minoritários contam com representações em alguns países, especialmente em algumas nações da Europa, que têm uma longa história e aparecem como instituições influentes, com capacidade de ação. Na Espanha, esta forma de associação é recente. A AEMEC, a Associação Espanhola de Acionistas Minoritários de Empresas Cotadas foi criada em 2005. Foi fundada com o objetivo expresso de promover a boa governança corporativa seguindo as exigências dos relatórios Olivencia e Aldama. Trata-se de abrir a acionistas minoritários a possibilidade de exercer uma influência efetiva na gestão da empresa e de participar da boa governança com um espírito de cooperação. Os seminários e conferências promovidos pela AEMEC são destinadas a isto, sendo reconhecidos e apreciados pela CNMV. A AEMEC reconhece empresas com boa governança corporativa com prêmios pela transparência, ao bom governo ou a iniciativas em favor dos acionistas minoritários. Outras organizações internacionais também estão diretamente envolvidas no desenvolvimento da governança corporativa. Assim, a associação alemã DSW, ou a austríaca IVA, participam como membros das comissões para a elaboração de seus respectivos códigos nacionais.

Na Espanha, o legislador abriu recentemente um novo campo de ação interessante para a EMEC, que institui a figura dos “núcleos estáveis de minoritários (NEM)”, associações específicas e voluntárias, inscritas em um Registro especial da CNMV, com a finalidade de articular seus interesses comuns dentro da empresa (Artigo 528 da Lei das Sociedades de Capital de 2010). Esta novidade do direito espanhol encontrou também um grande interesse por parte

da cúpula das grandes multinacionais da Espanha, incluindo a Iberdrola e o Banco Santander, com um *free float* nacional e internacional notável, já que estes oferecem ferramentas para estruturar melhor um grupo amorfo de acionistas, ajudando-os a estabelecer uma cooperação próspera entre eles. A AEMEC apoia este movimento de “boa governança” e coloca suas possibilidades de organização à disposição dos novos NEM.

Pouco depois de sua criação, a AEMEC se tornou membro da EUROSHAREHOLDERS, que integra associações de 35 países europeus e nações vizinhas, e trabalha mundialmente com a World Federation of Investors. No final de 2012, a EUROSHAREHOLDERS experimentou uma importante ampliação, quando acolheram também os usuários de produtos financeiros reunidos na EuroFinUse. Em 2000, a instituição estabeleceu suas próprias diretrizes sobre governança corporativa, baseando-se nos princípios da OCDE, após defini-los mais detalhadamente. As recomendações feitas pela EUROSHAREHOLDERS são, para seus acionistas membros, e portanto para a AEMEC, vinculativas. A EUROSHAREHOLDERS converte estas recomendações, em suas frequentes contribuições às consultas abertas pela Comissão Europeia, em um chamado público para a necessidade de vigilância permanente e o acompanhamento contínuo das empresas de países da União Europeia. A EUROSHAREHOLDERS e seus membros não temem entrar em um mundo de demandas judiciais. A eficácia dessa fiscalização pública não pode ser subestimada. A atividade da AEMEC, que na imprensa espanhola encontra grande eco, pode ser seguido nos comunicados publicados regularmente no site da organização.

A elaboração e a observação de regras legais de boa governança corporativa e o ativismo acionário não são apenas necessários mas também complementares. Para as associações de proteção dos acionistas, uma eficaz e competente gestão está no centro de sua atividade. Além da função de proteção dos acionistas minoritários, que são uma contribuição indispensável para o crescimento da economia e um equilíbrio justo dos interesses.



OS **RISCOS** DA *desigualdade salarial*



Ignacio Escolar

Jornalista e analista político

Proponho uma adivinhação. Aqui vão algumas recentes declarações de um político para ver se acertam o autor: “É preciso reduzir as remunerações dos conselhos de administração e dos altos executivos das grandes empresas da Ibex 35”. “A solidariedade é imprescindível e começa fundamentalmente pelos que têm mais”. “Estamos pedindo esforços ao espanhol médio e aos que estão em situação mais privilegiada, estes devem ser o exemplo neste momento”. “É preciso acompanhar de muito perto todos os excessos nas grandes empresas”.

Não foi Cayo Lara quem as fez, nem Sánchez Gordillo, nem Alfredo Pérez Rubalcaba, nem Alfonso Guerra, nem Cándido Méndez, nem Ignacio Fernández Toxo, nem ninguém do Movimento 15M. As palavras não saem da esquerda política: são todas de Luis de Guindos, ministro da Economia do governo conservador de Mariano Rajoy. Não são sequer declarações *off the record*. Foram ditas publicamente, durante uma entrevista realizada em setembro, à emissora de rádio Onda Cero. Passaram relativamente despercebidas, mas são muito sintomáticas: demonstram que algo está acontecendo na sociedade e na política, na percepção dos cidadãos frente à desigualdade salarial. Alguém poderia imaginar, há alguns anos, que um ministro das Finanças de um governo de centro-direita ques-

“ *Em toda Europa, desde que a crise começou, os governos de uma ou outra inclinação política estão questionando as remunerações dos altos executivos* ”

tionasse a remuneração ou os amplos benefícios de grandes empresas privadas e fizesse um chamado público à “solidariedade” de seus executivos? O que mudou nesta crise para provocar uma mensagem assim?

As declarações de Luis de Guindos não são, tampouco, um fenômeno espanhol. Em toda Europa, nos últimos anos, os governos de uma ou outra tendência política começaram a questionar as remunerações de altos executivos, especialmente no setor financeiro, onde muitos dos prejuízos são pagos pelo contribuintes. A própria Eurocâmara aprovou, em 2008, no início da crise, quase por unanimidade, uma resolução criticando os salários dos executivos de topo “que tendem a crescer desproporcionalmente em relação aos salários regulares, o que desincentiva o apoio a uma política salarial responsável”. O presidente do Eurogrupo, o conservador Jean-Claude Juncker, também deixou claro: “Continuamente pedimos moderação salarial aos interlocutores sociais, mas os trabalhadores veem que, enquanto nós sugerimos que sejam moderados para eles, outros atores da economia estão desfrutando aumentos ilimitados”.

A reação dos políticos é uma resposta à pressão da opinião pública ante às cifras difíceis de explicar aos eleitores: os dados são bastante claros.

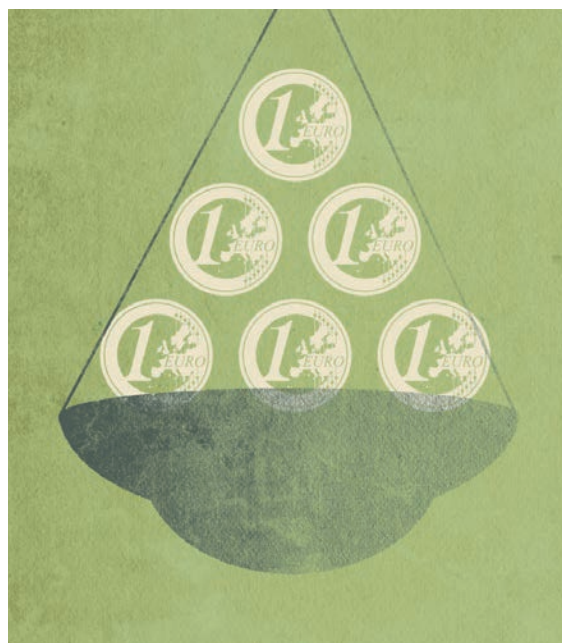
“ Em 1968, o diretor-executivo da General Motors ganhava 66 vezes mais que um trabalhador médio da empresa. Hoje, o CEO do Walmart ganha 900 vezes mais

Em 1968, o diretor-executivo da General Motors ganhava 66 vezes mais que um trabalhador médio da empresa. Hoje, o CEO do Walmart ganha 900 vezes mais, como explica o historiador Tony Judt, em seu último livro antes de sua morte: *Algo está errado*. Este disparatado aumento nas remunerações de diretores estão ligados à produtividade? As estatísticas mostram que não: em plena crise, os salários dos altos executivos não pararam de subir. De acordo com dados da Comissão Nacional do Mercado de Valores Mobiliários (CNMV), a remuneração média dos diretores do IBEX 35 subiu 4,4% em 2011. Também cresceu em 3,1% o salário médio para os altos executivos. Cabe dizer que os lucros ou ações dessas empresas não foram, nem de longe, equivalentes. Estes aumentos tampouco foram a anedota de 2011: estão sendo registrados há décadas, sem crises ou com ela. Mas é agora, com uma situação econômica que leva grandes setores da classe média à beira da exclusão e quando se dispara a irritabilidade da sociedade, que se vê até mesmo um ministro de Economia conservador ser forçado a questionar publicamente a situação. É fácil entender o porquê.

O aumento da desigualdade salarial é preocupante não apenas pela falta de exemplaridade em tempos de crise: é também um risco real para toda a sociedade. A desigualdade econômica no longo prazo não é apenas um problema ético ou de solidariedade para os países: também afeta a eficiência. O mais recente livro do prêmio Nobel Joseph Stiglitz, *O preço da desigualdade*, explica

muito bem. “A desigualdade reduz o crescimento e a eficiência”, escreve Stiglitz, falando sobre os Estados Unidos, embora seu discurso também se aplique à nova Europa de austeridade. “A falta de oportunidade implica que o ativo mais valioso com o qual a economia conta (seu povo) não é utilizado plenamente. Muitos dos que estão no fundo, mesmo no meio, não podem concretizar seu pleno potencial, porque os ricos, que necessitam de poucos serviços públicos e temem que um governo forte redistribua a renda, usam a sua influência política para reduzir os impostos e cortar gastos do governo. Isso leva à falta de investimento em infraestrutura, educação e tecnologia, o que diminui os motores do crescimento”.

Além da sociedade como um todo, o crescimento excessivo dos salários dos altos executivos tem uma consequência direta: os acionistas. São eles os primeiros a perder com salários que não têm a ver com a produtividade. Nas palavras do ex-presidente da CNMV, Manuel Conthe, publicadas no ano passado no jornal espanhol El País: “Se o mercado fosse



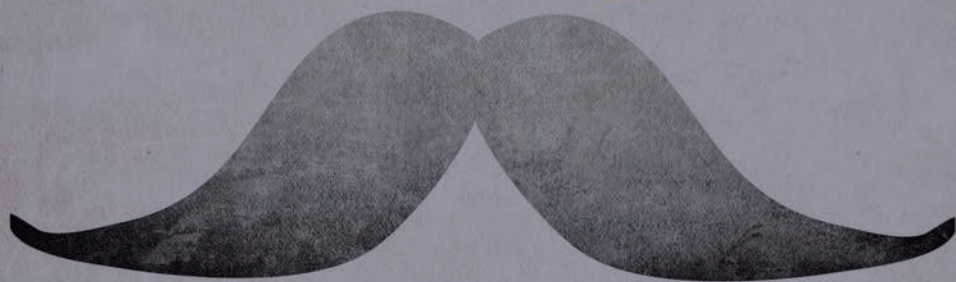
altamente competitivo, com processos de seleção em todo o mundo, se aplicaria a lógica de salários do mercado para ser o melhor em algo... Mas na Espanha, a provisão de cargos de diretores se faz no escuro e com taquígrafos, entre as partes vinculantes, e em vez disso, se aplica salários de mercado mais ferozes". Dito de outra forma, vindo da boca da nada suspeita de comunismo, Angela Merkel: "Compreendo que ganhe muito quem muito faz por sua empresa e seus empregados, mas por que se deveria afogar em dinheiro os incompetentes?"

Esta política salarial onde o alto executivo sempre ganha, não importa o que aconteça à sua empresa, não é apenas injusta com os acionistas porque se deteriora a rentabilidade. O principal problema está em outro lugar: com uma equivocada política de recompensas para executivos é possível prejudicar a sobrevivência de uma grande empresa, ao provocar uma desmesurada assunção de riscos e de decisões de curto prazo que, finalmente, acabam sendo suicidas.

“ O aumento da desigualdade salarial é preocupante não apenas pela falta de exemplaridade em tempos de crise: é também um risco real para toda a sociedade



Obviamente, nenhum proprietário de uma empresa tomaria decisões que provocassem a elevação de suas ações na bolsa conscientes de que, a longo prazo, são decisões tóxicas. Mas quando os salários estão vinculados ao mercado de ações –com mecanismos como as stock options–, o interesse dos proprietários de uma empresa e de seus gestores nem sempre coincidem: podem ser diametralmente opostos e, eventualmente, causar o enriquecimento dos executivos às custas da falência da empresa. Esse perverso modelo de recompensas –um jogo onde ganha o executivo que assumir grandes riscos que acabam arruinando a empresa– foi justamente um dos motivos que levaram ao colapso dos grandes bancos de investimento ocidentais durante a crise das subprime. Capitalismo em sua forma mais pura? Pelo contrário: falta de transparência, falta de governança e falta de informação. Precisamente o pior que pode acontecer a um mercado.



governança corporativa

Mariano Guindal

Jornalista econômico autor de “O declínio dos deuses”

“A Grande Recessão” prejudicou seriamente a reputação dos gestores de grandes empresas em geral e do setor financeiro em particular. Faz sentido quando você considera que mais de 30% da riqueza do mundo foi destinada a pagar erros cometidos pelos bancos ou pelo setor imobiliário. Isto levou a uma forte rejeição da sociedade, que percebe as práticas como um autêntico assalto.

Mas o pior de tudo é que os excessos cometidos por alguns empresários terminaram por manchar a todos. Os abusos e a ganância foram tão fortes que acabaram contaminando o sistema. Dito de outra forma: a crise acabou com os códigos de reputação, que são percebidos pela opinião pública como um pretexto para que os homens de negócio continuem enriquecendo-se em detrimento do bem comum.

Isto levanta a necessidade de restaurar a confiança nos gestores como peças básicas da engrenagem da geração de riqueza. Para isto, são necessárias novas práticas mais éticas e uma mudança radical de atitudes e comportamentos. Os empresários se percebem como dirigentes e garantidores do nosso modelo de sociedade e, portanto, se espera deles que vivam vidas exemplares. Só assim se poderia fazer uma política de comunicação eficaz, capaz de restaurar o prestígio e a confiança que nunca deveriam ter sido perdidos.

“ Os gestores têm que defender as empresas dos novos piratas do século XXI: os especuladores que compram ações a baixos preços para “filetear” a sociedade

A deterioração da imagem tem produzido um vácuo de liderança empresarial e a própria sociedade começou a fabricar seus próprios mitos. Homens com vidas singulares, em que, como acontecia com os santos ou heróis da antiguidade, são mais mito que realidade. O protótipo do empresário exemplar em um jovem empresário, que se

fez às custas da própria iniciativa e determinação, sem receber ajuda ou subvenções de ninguém. A galeria reuniu desde Bill Gates a Amancio Ortega, passando por Rafael del Pino e Francisco Roig, o proprietário do Mercadona. Neste protótipo, os donos se impõem à frente dos gestores. A razão é que estes aparecem para a sociedade como “patrões”, palavra que provém do latim e que significa protetor ou defensor.

No entanto, a atual realidade é muito mais complexa. O patrão tende a deixar a empresa para seus descendentes, que não necessariamente tem seu olfato ou sua capacidade de gestão. De fato, em muitos países, existe um ditado popular que se repete com pequenas modificações: ...“O pai cria, o filho herda e o neto destrói”.

Os proprietários em uma economia globalizada já não são necessariamente as melhores garantias do bom funcionamento das empresas. Na verdade, quando uma empresa familiar atinge um determinado tamanho, a melhor opção para

“A perversão ocorre quando o primeiro executivo de uma empresa é também o presidente do conselho e o responsável por nomear conselheiros e as diferentes comissões de controle da gestão

garantir a continuidade do negócio é lançá-lo na Bolsa. É quando começam os problemas, pois a administração não pode ser feita baseando-se no interesse da família fundadora, embora estes permaneçam como acionistas majoritários, mas refletindo o interesse de todos os acionistas sem esquecer de todos os trabalhadores e do interesse público.

As coisas se complicam ainda mais quando o sócio majoritário tem apenas uma participação minoritária de capital e pretende impor-se ao resto dos acionistas controlando a gestão e atuando em seu próprio benefício. Assim, é relativamente comum ver como um acionista com uma participação de controle que pode ser de 15% ou 20% trata de atuar como se fosse o dono absoluto ante à dispersão do resto do capital.

Nesses casos, não há dúvida de que é preferível um gestor à frente da sociedade a um dos “donos”, já que há uma maior garantia de equidade e profissionalismo em um hipotético confronto de interesses. A evidência de tais abusos pode ser visualizada quando o acionista majoritário vendeu suas ações com uma recompensa de controle que duplicava, ou mesmo triplicava, o preço que era cobrado aos demais acionistas minoritários. Esta foi a razão pela qual grandes empresas foram se blindando, introduzindo em seus estatutos, cláusulas que limitavam o direito de voto a 10%, justamente para evitar tais práticas.

Quando algum governo eliminou por lei estas cláusulas anti-blindagem, argumentando que o direito democrático de uma “ação, um voto”, como

na Espanha, a realidade mostrou a necessidade de medidas corretivas ante ao perigo de ficarmos sem grandes empresas. Devido à crise financeira, uma grande parte das sociedades cotadas em bens valeram mais do que seu valor de mercado. Isto convidou os especuladores a assumir a gestão com muito pouco dinheiro para ir vendendo ativos, estratégicos ou não, para obter grandes benefícios por meio da divisão de dividendos extraordinários. É o que se conhece como “filetear” uma empresa para vendê-la no mercado como se fosse um filé mignon.

Eles são os novos “Piratas” do século XXI, que exploram a Grande Recessão para conseguir benefícios destruindo a riqueza em vez de ajudar a criá-la. Para evitá-los, surgiram os gestores que, como um guarda-costas, tem como principal responsabilidade proteger e defender a propriedade de uma forma integral; é como se estivessem defendendo todos os acionistas por igual, tanto os grandes como os pequenos. Ao mesmo tempo, estes têm que velar pela continuidade dos negócios e pelo cumprimento de seu objetivo social.



Assim, os gerentes aparecem aos olhos da sociedade como uma espécie de generais, cuja missão é defender a empresa dos ataques internos e externos que estas podem receber. O sucesso de suas batalhas é medido em seu trabalho, e sua vitória é a otimização dos benefícios no médio e longo prazo. De alguma forma, gestores assumem o papel de “patrono”, no sentido de defender e proteger a sociedade que gerenciam e, como qualquer outro dirigente, a sociedade não só exige resultados, mas que ele os obtenha eticamente. Esses requisitos não os deixam a salvo de atuar de forma abusiva, já que podem se comportar como se fossem os verdadeiros donos das empresas. Mas a grande vantagem é que os acionistas podem substituí-los quando considerarem oportuno, de acordo com a indenização acordada.

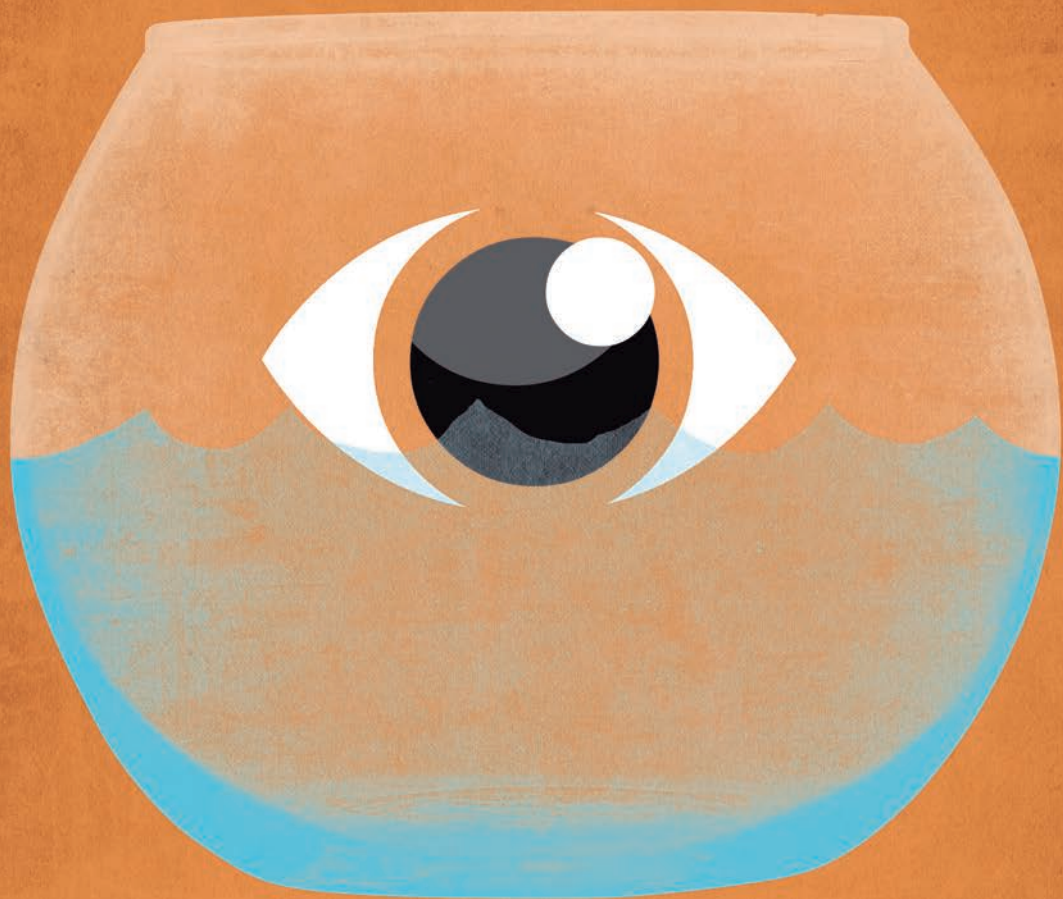
Com esta abordagem, é essencial que os conselhos de administração sejam formados pelos representantes da propriedade e, portanto, pelos reais órgãos de controle da gestão.

“Esta crise obriga sociedades e, sobretudo as corporações, a repensarem a maneira de agir, rejeitando a primazia da eficiência econômica sobre o comportamento ético



A perversão ocorre quando o primeiro executivo de uma empresa é também o presidente do conselho, e o responsável por nomear conselheiros e determinar quem e como devem funcionar as diferentes comissões, desde a auditoria à remuneração, até a área jurídica ou de pessoal. É então quando se corre o perigo de agir como uma monarquia ilustrada: “tudo para a empresa, mas sem a empresa”.

Para evitar essas práticas, existem os Códigos de boa governança corporativa, que foram concebidos como autênticos manuais de ética empresarial, orientando a implementação de uma gestão que prima pela transparência, rigor e excelência no trabalho realizado. Com tudo isso, as sociedades e, sobretudo as corporações, terão de repensar a maneira de agir e defender a primazia da eficiência econômica sobre o comportamento ético.



A **TRANSPARÊNCIA** COMO **solução**



Miquel Roca Junyent

Presidente do Despacho de Advogados Roca Junyent

As situações de crise geram ou vem acompanhadas de impulsos reformistas nem sempre bem orientados. Certamente, a boa governança de empresas, cotadas ou não, vem sendo analisadas há muitos anos em um debate doutrinal profundo sobre qual a melhor maneira de equilibrar os interesses entre acionistas e gestores de empresas. Por muitos anos, tentamos conduzir esta questão por meio de normas de orientação, às vezes de aplicação voluntária que, pelo menos em parte, foram transferidas para normas dispositivas de caráter legal ou regulamentar, cuja eficácia poderia ser posta em dúvida, na medida em que os problemas parecem não ter sido solucionados, mas que por um lado, apresentam maior relevância, pelo menos do ponto de vista midiático e social.

De fato, interesses profissionais têm acompanhado o desenvolvimento desta polêmica. Alguns desejaram tornar-se intérpretes e defensores de “grupos de proteção” para amparar interesses claramente profissionais e do mercado. Se tratava de quase institucionalizar a defesa de pretendidos interesses, atribuindo-os a gestores profissionais, que encontravam um nicho de atividade nesta função. Muitas vezes, isso só serviu para acentuar o conflito, na medida em que apenas a existência de problemas justificava a interpreta-

“ *Generalizar uma normativa apoiando-se em supostas exceções pode gerar outros tipos de conflitos, que prejudicam obviamente o interesse da companhia* ”

ção dos pretensos representantes desses grupos. E, portanto, quando os problemas não existiam, eram provocados.

Logicamente, a crise acentuou a problemática. E, neste momento, com maior fundamento, na medida em que o abuso e as más práticas vieram à tona, foram revelados um profundo conflito de interesses entre exe-

cutivos-gestores e proprietários-acionistas de empresas. Não obstante, deve salientar-se que desde o início desta reflexão, os casos que necessitaram deste manifesto, seguem sendo excepcionais e minoritários, deste modo, deveríamos compreender e aceitar que generalizar uma normativa apoiando-se na produção de supostas exceções, pode gerar outros tipos de conflitos que objetivamente prejudicam o interesse das empresas.

Porque, definitivamente, é disto que trata. Executivos e acionistas devem defender, fundamentalmente e principalmente, e acima de qualquer outro interesse, os interesses da Companhia objetivamente considerada. A Companhia, como pessoa jurídica, tem seus objetivos e interesses e cabe aos executivos defendê-los, acima de qualquer outra coisa. E igualmente corresponde aos acionistas ter em conta os interesses da Companhia porque, não respeitá-los pode prejudicar os interesses gerais da Sociedade, obrigações tributárias, responsabilidades laborais

e o bom funcionamento do mundo dos negócios. Certamente, o equilíbrio é complexo e, por vezes, definido por nuances e posições muito específicas, mas, obviamente, esquecer que a principal responsabilidade dos operadores de uma Sociedade é a de defender os interesses objetivos da mesma, define a origem de muitas crises e muitas situações de conflitos corporativos.

Obviamente, hoje o instrumento mais eficaz para resolver esta problemática é a transparência. Não se trata tanto da aplicação casuística de normas e regulamentos, nem de princípios básicos que afetam a transparência das relações societárias, mas da dupla vertente que se produz entre executivos e acionistas e aquelas outras que afetam a própria empresa com seus fornecedores, supervisores, reguladores e os produtores da própria companhia. E a transparência não significa repassar informações exaustivas que só por sua abundância chegam a neutralizar seu efeito, mas dar publicidade a todo tipo de decisão que possa afetar a valoração da empresa, desde os mercados e os interesses dos acionistas que podem ser afetados por decisões executivas.

“ Executivos e acionistas devem, fundamentalmente e principalmente, e acima de qualquer outro interesse, primar pelos objetivos da empresa

Nem tudo é política de remuneração; isto pode ser o mais chamativo, desde o ponto de uma imprensa marrom, mas não é o mais decisivo, do ponto de vista da resolução de um problema que vai mais além e pode não ser solucionado na pressão da crise, mas a partir da superação desta.

Com demagogia ou simplicidade populista, os problemas nunca são bem resolvidos. E o problema não se constitui em uma exceção por este princípio geral.



A **REMUNERAÇÃO** NO Conselho DE **Administração**



Ignacio Gil-Casares

Sócio da Spencer Stuart e Líder de Prática em Conselhos de Administração

Se hoje existe um tema na área de Governança Corporativa que desperta o interesse de todos (investidores, analistas, legisladores, opinião pública em geral) é a remuneração dos Conselheiros.

Neste texto, vamos tratar exclusivamente da remuneração dos Conselheiros Externos, com uma maior ênfase na remuneração dos Conselheiros Externos Independentes.

Inicialmente, todos os especialistas concordam com a ideia de que a remuneração dos Conselheiros Externos Independentes está relacionada, fundamentalmente, a dois parâmetros: a) à responsabilidade que assumem quando aceitam um posto em um Conselho de Administração e b) à dedicação de tempo que serão obrigados a assumir para cumprir adequadamente com sua responsabilidade.

Ao mesmo tempo, todos concordam que a remuneração dos Conselheiros Externos Independentes deve ser boa o suficiente para atrair e manter os melhores profissionais no Conselho de Administração. No entanto, em nenhum caso, ser tão alta a ponto de ser considerada excessiva, colocando em risco a independência dos critérios do próprio Conselheiro Independente e sua objetividade de julgamento ao avaliar tanto a atuação do executivo

“Na maioria das companhias espanholas, os conceitos de responsabilidade e dedicação quase sempre estão vinculados aos seus honorários fixos, que implicam na participação do Conselho e despesas por assistência às reuniões

principal, como as linhas estratégicas propostas pelo Presidente ou pelos Acionistas Dominicais.

Atualmente, na maioria das companhias espanholas, os conceitos de responsabilidade e dedicação quase sempre estão vinculados aos seus honorários fixos, que implicam na participação do Conselho e despesas por assistência às reuniões. Estes encontros implicam em ter disponibilidade de um tempo adicional para

preparação, por parte dos Conselheiros, daquelas empresas que enviam a informação relevante com antecedência suficiente para que este chegue preparado às reuniões.

No passado, alguns códigos defendiam uma remuneração “moderada” no momento de decidir qual seria a mais adequada para recompensar um Conselheiro Externo Independente. O que parece ter ficado claro é que a remuneração não deve ser tão elevada que o faça mudar de nível de vida nem tão baixa que obrigue um Conselheiro a não dedicar o tempo adequado às suas funções no Conselho de Administração.

Antigamente, como um modo de referência, foi fixado que qualquer salário que excedesse 15% da remuneração que um profissional em atividade recebe



“*Ao menos uma parte da remuneração dos Conselheiros Externos Independentes deveria ser paga em ações*”

por todos os outros conceitos, poderia modificar a conduta de um Conselheiro. Essa mudança de conduta viria, provavelmente, acompanhada de um agradecimento bem intencionado ao Presidente da empresa ou do Acionista Dominical, e provavelmente não seria consciente de poder ser diminuído conforme o nível de exigência considerado necessário pela equipe executiva, outra vez colocando em risco a independência de critérios e a objetividade de julgamento.

Independentemente dos valores percebidos pelos Conselheiros Externos das principais companhias cotadas da Espanha, entendemos que, na maioria delas, há uma preocupação latente: estar seguro de que, de alguma forma, o interesse do Conselho de Administração estará ligado aos interesses dos acionistas.

Geralmente, as empresas espanholas estabelecem em seus estatutos porcentagens máximas dos benefícios líquidos obtidos para gratificar seu Conselho de Administração. Logicamente, estas porcentagens variam e, nos últimos anos, estão tendendo a nunca chegar ao máximo estabelecido pelos seus estatutos. No entanto, houve casos em que os benefícios obtidos em um determinado ano foram extraordinários e as gratificações recebidas por alguns Conselheiros Externos Independentes não tinham uma relação direta com o dividendo outorgado ao acionista, nem com a evolução positiva do valor da ação. Além disso, tendo em conta alguns casos registrados nos anos seguintes, quando a cotação da empresa baixou de maneira significativa e os dividendos foram reduzidos, é possível assegurar que nestes casos o interesse do Conselho não esteve relacionado ao do acionista.

Depois de analisar de maneira mais profunda quais os melhores instrumentos para ligar o interesse de ambos, chegamos à conclusão que ao menos uma parte da remuneração dos Conselheiros Externos Independentes deve ser paga em ações. Sublinhamos a palavra ações e não opções sobre ações, porque com estas conselheiros podem beneficiar-se com janelas de oportunidade permitidas pela lei em determinadas circunstâncias.

Nossa sugestão é que para relacionar o interesse do Conselho ao do acionista, os Conselheiros Externos devem receber um determinado número de ações quando integram o Conselho de Administração, conservando-as enquanto estão exercendo sua responsabilidade no cargo. Assim, ao deixar o Conselho estão absolutamente livres para vender ou manter estas ações, correndo o mesmo risco ou tendo os mesmos benefícios do acionista que comprou parcelas de capital no mesmo dia em que esta foi adquirida pelo Conselheiro. Da mesma forma, se a cotação das ações subirem, o Conselheiro será beneficiado, ganhando mais, mas estabelecendo que se estas baixarem, estes ganharão menos e como consequência, terão a mesma sorte dos acionistas.

Neste contexto, não pretendemos estabelecer a porcentagem da remuneração total que deverá ser paga em ações aos Conselheiros Externos Independentes, mas dar exemplo de como as empresas, incluindo a Nasdaq e a Bolsa de Valores de Nova York, pagam neste momento seus Conselheiros. De fato, a tendência de ambas as bolsas norte americanas é o pagamento de 70% do total da remuneração em ações. Também não é a intenção modificar de maneira drástica a forma de pagamento feita por muitas empresas na Espanha a seus Conselheiros, mas sugerir que, pouco a pouco, possam ir considerando a possibilidade de começar a pagar ao menos uma parte da remuneração desta forma.





Juan Rivera

Sócio e Diretor Geral da LLORENTE & CUENCA México

A adesão e o exercício das boas práticas de governança corporativa são fontes de reputação para as empresas. Se encaixam na esfera de atributos “brandos” da reputação, aqueles que se sustentam de princípios como cidadania ou têm títulos como o de melhor lugar para trabalhar, e contrastam com atributos “duros”, conduzidos pelo rendimento financeiro ou pela competitividade em produtos e serviços. Tudo isto, de acordo com as sete dimensões estabelecidas pelo Reputation Institute e aceitas globalmente pelo mercado.

Não obstante, a governança societária responsável está conquistando alguns atributos duros. Assim, múltiplos estudos acadêmicos constataam que a eleição de valores que primam pela boa governança estão à frente daqueles que não o fazem, permitindo obter melhores resultados quanto à rentabilidade e retorno sobre o investimento, se apostarmos em quesitos como valores ou índices. Esta passou a ser uma prática habitual de alguns governos e analistas, que incorporaram estes critérios em seus modelos, apesar dos preços tardarem a reconhecer algumas das virtudes citadas.

O feudalismo corporativo percorreu a história e hoje muitas empresas, e não necessariamente aquelas com altos níveis de *free float*, decidiram optar por uma governança responsável da socie-

“A adesão e o exercício das boas práticas de governança corporativa são fontes de reputação para as empresas

dade, comprometendo-se com todos e cada um dos acionistas, sem privilegiar as posições de controle ou os interesses de algum grupo, algo especialmente louvável quando um acionista concentra mais de 50% dos títulos de propriedade e, portanto, teria todo o direito –a priori– de comandar a sociedade segundo seu critério, sem submeter-se à opinião do resto da junta.

Como nas sociedades avançadas, que optam por democracias participativas em que a política se coloca a serviço do cidadão, as empresas parecem ter tomado o mesmo rumo. Cada vez que se ouve falar mais dos acionistas, o entendimento é de que sua participação é essencial para o decorrer da sociedade e pode ser referendada ou questionar o trabalho dos gestores.

Além disso, as comunidades virtuais –em expansão com a explosão da web 2.0 e impulsionadas pelas mídias sociais– oferecem um cenário alternativo às Juntas de Acionistas. Nelas é possível trocar opiniões ou propor atuações. É o terreno onde os acionistas são entusiastas seguidores de uma empresa ou ativistas críticos da gestão. Do mesmo modo que governantes não podem viver de costas para a realidade, os conselheiros de administração e gestores devem ser necessariamente sensíveis a estas correntes de opinião.

O sentido da propriedade mudou, reformulando-o para um conceito de propriedade responsável onde os gestores e acionistas devem encontrar seu lugar para um melhor interesse da empresa.

Muito foi discutido sobre se os duros centros acionários eram uma vantagem ou um obstáculo para as companhias em suas estratégias de criação de valor para os acionistas. De um lado, opiniões que muitas vezes resultavam em debates éticos sobre o direito dos acionistas de exercer o controle ainda que não contassem com pacote majoritário e significativo de capital. Do outro lado, estavam aqueles que defendiam a adoção da estabilidade à sociedade, garantindo a sustentabilidade de seu modelo de gestão e afastando os perigos em forma de instabilidade acionária, fruto da volatilidade e outros caprichos do mercado.

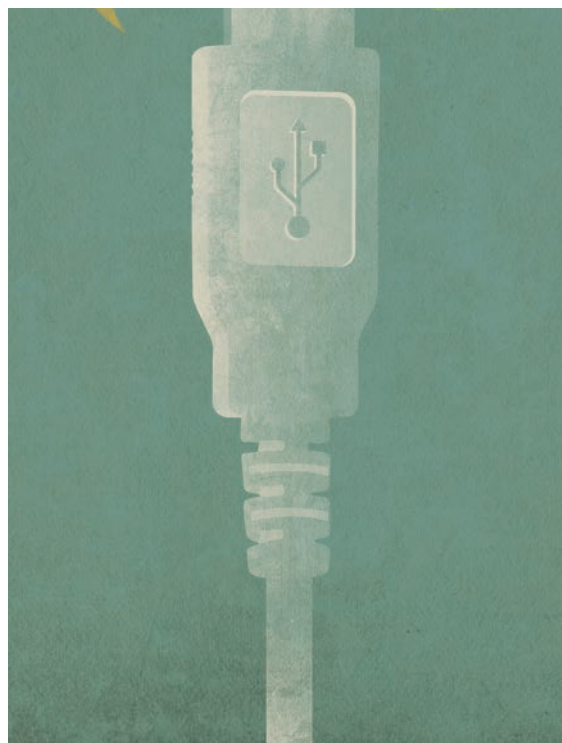
Algumas vezes condenavam este tipo de prática. Diziam que era algo como conduzir um carro com todos no volante. Outros mais críticos encontravam neste tipo de prática uma blindagem recíproca de acionistas interessados e gestores complacentes que ofereciam uma política de “pão e circo” aos investidores que apostavam seus esforços confiando em um retorno razoável e onde, ao final do caminho, não havia valor algum.

A Lei de Sociedade de Capital espanhola possibilitou a associação de acionistas em cada sociedade “para o exercício de seus direitos e a melhor defesa de seus interesses comuns”. Este marco normativo nasceu como resposta a uma demanda de mercado e se embasou na existência de figuras como o Núcleo Estável de Minoritários, mas também nos Comitês Consultivos de Acionistas. Este cooperativismo de acionistas minoritários propicia um equilíbrio adequado de poderes, facilitando a interlocução da sociedade e seus gestores com grupos relevantes.

Por outro lado, os investimentos institucionais também podem ocupar um papel importante em

“As comunidades virtuais oferecem um cenário alternativo às Juntas de Acionistas

contextos onde a propriedade está dispersa ou concentrada, e que implicariam ação por parte do regulador e dos próprios acionistas. Por exemplo: na Austrália existe uma Associação de Fundos de Pensão que desenvolve investigação sobre as práticas de governança em empresas e oferece assessoramento na hora de delegar o voto. Em outros mercados, como no Chile, se habilita Fundos Titulares de Participação para que possam nomear conselheiros independentes em sociedades de investimento.



“*Devemos fazer os acionistas partícipes, minoritários ou não, de nossa vida societária.*

Nosso resposta como empresa deve responder às perguntas, e o que é mais importante, convidá-los a participar

O acionista institucional entende e reconhece a existência de uma relação estreita entre a governança corporativa que promove a eficácia e a eficiência na gestão, e sua capacidade para influir em assuntos mais amplos, como estimular a ação em questões sociais ou ambientais. Esta capacidade de atuação também está determinada pela estrutura de incentivos que regem a indústria de fundos de investimento (sejam alternativas ou não), e pela capacidade que têm de antecipar critérios frente aos outros.

A reputação é fruto de uma relação profunda e de uma comunicação fluida com todos os *stakeholders*. Este vínculo se estabelece através de um diálogo onde podemos entender suas expectativas, graças a sistemas de escutas precisos e sistemáticos. Oferecendo respostas claras às inquietações e trabalhando com isto pelo bem da sociedade. Os acionistas, minoritários ou não, são parte deste grupo, e a eles, e agora mais que nunca, é preciso fazê-los partícipes de nossa vida societária. Nosso resposta como empresa deve responder às perguntas, e o que é mais importante, convidá-los a participar.



LLORENTE & CUENCA



LLORENTE & CUENCA é a **primeira Consultoria de Comunicação na Espanha, Portugal e América Latina**. É formada por uma equipe de **300 profissionais** com ampla experiência na utilização de estratégias de comunicação como ferramentas para potencializar os **resultados de negócio** das organizações.

A firma está presente com **escritórios próprios** na Espanha –Madrid e Barcelona–, Argentina, Brasil –Rio de Janeiro e São Paulo–, Colômbia, China, México, Panamá, Peru, Portugal e na República Dominicana. Presta seus serviços por meio das companhias **afiliadas** nos Estados Unidos –EDF Communications–, Chile –Extend Comunicaciones–, Bolívia –Trigo Consultores–, Uruguai –Interacción– e Venezuela –Grupo Open Mind–.

Também presta serviços de **consultoria estratégica** a empresas de todos os setores de atividade e, especialmente, àquelas operações dirigidas ao mundo de língua **espanhola e portuguesa**.

LLORENTE & CUENCA é membro da AMO, a **Rede Global líder de Comunicação Financeira** com presença nos principais mercados de capitais. Desde 2005, vem assessorando a mais de 1.550 operações em todo o mundo, avaliadas em 1,7 bilhões de dólares, o que posiciona a AMO ano após ano no topo do ranking global de assessores de M&A desenvolvido pela **Mergermarket**.

São também sócios estratégicos: **The Abernathy MacGregor Group** nos Estados Unidos; **Maitland** no Reino Unido; **Hering Schuppener Consulting** na Alemanha; **Havas Worldwide Paris** na França; **Hirzel.Neef.Schmid.Counselors** na Suíça; **SPJ** na Holanda; **Porda Havas** na China; **Ad Hoc** na Itália; e **Springtime** na Suécia.

www.amo-global.com



DIREÇÃO CORPORATIVA

JOSÉ ANTONIO LLORENTE
Sócio Fundador e Presidente
jlloriente@llorenteycuenca.com

ENRIQUE GONZÁLEZ
Sócio e CFO
egonzalez@llorenteycuenca.com

JORGE CACHINERO
Diretor Corporativo de Inovação e
Reputação
jcachinero@llorenteycuenca.com

Hermanos Bécquer, 4
28006 Madrid (Espanha)
Telefone: +34 91 563 77 22

IBÉRIA

ARTURO PINEDO
Sócio e Diretor Geral
apinedo@llorenteycuenca.com

ADOLFO CORUJO
Sócio e Diretor Geral
acorujo@llorenteycuenca.com

Madrid

JOAN NAVARRO
Sócio e Vice-presidente Assuntos Públicos
jnavarro@llorenteycuenca.com

AMALIO MORATALLA
Sócio e Diretor Sênior
amoratalla@llorenteycuenca.com

JUAN CASTILLERO
Diretor Financeiro
jcastillero@llorenteycuenca.com

Hermanos Bécquer, 4
28006 Madrid (Espanha)
Telefone: +34 91 563 77 22

Barcelona

MARÍA CURA
Sócia e Diretora Geral
mcura@llorenteycuenca.com

Muntaner, 240-242, 1º-1ª
08021 Barcelona (Espanha)
Telefone: +34 93 217 22 17

Lisboa

MADALENA MARTINS
Sócia Fundadora
madalena.martins@imago.pt

CARLOS MATOS
Sócio Fundador
carlos.matos@imago.pt

Rua do Fetal, 18
2714-504 S. Pedro de Sintra (Portugal)
Telefone: +351 21 923 97 00

AMÉRICA LATINA

ALEJANDRO ROMERO
Sócio e CEO América Latina
aromero@llorenteycuenca.com

JOSÉ LUIS DI GIROLAMO
Sócio e CFO América Latina
jldgirolamo@llorenteycuenca.com

ANTONIO LOIS
Diretor Regional de Recursos Humanos
alois@llorenteycuenca.com

Bogotá

JUAN JOSÉ BERGANZA
Diretor Geral
jjberganza@llorenteycuenca.com

GERMÁN JARAMILLO
Presidente Executivo
gjaramillo@llorenteycuenca.com

Carrera 14 # 94-44. Torre B - of. 501
Bogotá (Colômbia)
Telefone: +57 1 7438000

Buenos Aires

PABLO ABIAD
Diretor Geral
pabiad@llorenteycuenca.com

ENRIQUE MORAD
Presidente Conselheiro para o Cone Sul
emorad@llorenteycuenca.com
Avenida Corrientes 222, piso 8. C1043AAP
Cidade Autônoma de Buenos Aires
(Argentina)
Telefone: +54 11 5556 0700

Lima

LUISA GARCÍA
Sócia e CEO Região Andina
lgarcia@llorenteycuenca.com

Av. Andrés Reyes, 420, piso 7
San Isidro. Lima (Peru)
Telefone: +51 1 2229491

México

ALEJANDRO ROMERO
Sócio e CEO América Latina
aromero@llorenteycuenca.com

JUAN RIVERA
Sócio e Diretor Geral
jrivera@llorenteycuenca.com

Bosque de Radiatas # 22 – PH7
05120 Bosques las Lomas (México)
Telefone: +52 55 52571084

Panamá

JAVIER ROSADO
Sócio e Diretor Geral
jrosado@llorenteycuenca.com

Av. Samuel Lewis. Edifício Omega,
piso 6. (Panamá)
Telefone: +507 206 5200

Quito

CATHERINE BUELVAS
Diretora Geral
cbuelvas@llorenteycuenca.com

GONZALO PONCE
Presidente Conselheiro
gponce@llorenteycuenca.com
Av. 12 de Octubre 1830
e Cordero. Edifício World
Trade Center, Torre B, piso 11.
Distrito Metropolitano de Quito (Equador)
Telefone: +593 2 2565820

Rio de Janeiro

JUAN CARLOS GOZZER
Diretor Executivo
jcgozzer@llorenteycuenca.com
Rua da Assembleia, 10 – sala 1801
Rio de Janeiro – RJ (Brasil)
Telefone: +55 21 3797 6400

São Paulo

JOSÉ ANTONIO LLORENTE
Sócio Fundador e Presidente
jlloriente@llorenteycuenca.com
Alameda Santos, 200 – sala 210
Cerqueira Cesar. SP 01418-000
São Paulo (Brasil)
Telefone: +55 11 3587 1230

Santo Domingo

ALEJANDRA PELLERANO
Diretora Geral
apellerano@llorenteycuenca.com
Av. Abraham Lincoln.
Torre Ejecutiva Sonora, planta 7
Santo Domingo (República Dominicana)
Telefone: +1 809 6161975

ÁSIA

Beijing

SERGI TORRENTS
storrents@grupo-11.com
2009 Tower A, Ocean Express
N2 Dong san Huan Bei Road,
Chaoyang District
Beijing (China)
Telefone: +86 (10) 5286 0338





*Galardão conseguido
por UNO na categoria
Best House Organ*

WWW.DMASILLORENTEYCUENCA.COM

