

# A TEMPORADA DAS ASSEMBLEIAS ANUAIS EM 2010



Um ponto de inflexão  
na evolução da  
Governança  
Corporativa

# 2010, o início de uma nova década, encontra empresas e investidores num momento de transformação. A crise financeira global e a retração econômica minaram a confiança pública nos mercados financeiros e criaram uma suspeita generalizada nas empresas listadas e nos intermediários financeiros.

por **JOHN C. WILCOX**

No despertar da catástrofe, as empresas em todo o mundo se viram coletivamente na defensiva. Além de dirigirem seus negócios em épocas difíceis, elas devem trabalhar para restaurar a confiança pública na empresa privada e reafirmar os seus compromissos com a boa governança corporativa e com a criação de valor a longo prazo.

Os investidores institucionais e outros intermediários financeiros também estão na defensiva. Os bancos, as empresas de serviços financeiros, os *hedge funds* e as firmas de investimentos no centro da crise estão sob intenso escrutínio pelos governos, reguladores e clientes “irritados”. Enormes perdas nas carteiras durante a crise levaram à reclamações de que os investidores operaram com uma mentalidade de cassino, estimularam as práticas de bolhas no mercado, toleraram conflitos de interesses, assumiram excessivos riscos, lucraram com estratégias de curto prazo e comprometeram a segurança financeira de longo prazo dos seus clientes.

Com empresas e investidores sob pressão e ansiando por uma redenção, a temporada de assembleias anuais em 2010 será a sombra de um referendo refletido sobre a crise financeira e um ponto de inflexão na evolução da governança corporativa:

- As **empresas** terão maiores dificuldades para atrair o apoio dos acionistas. Para os CEOs e os conselhos de administração as Assembleias Gerais em 2010 serão um boletim de notas sobre suas capacidades na administração da empresa durante a crise financeira e suas conseqüências. Os resultados das votações serão interpretados

não apenas em termos de itens específicos da agenda mas como um indicador da confiança dos acionistas na liderança e na estratégia de negócios da empresa.

- Os **acionistas** estarão ansiosos em demonstrar que estão cumprindo diligentemente seus deveres de propriedade e responsabilizando as empresas por suas falhas na governança e pelo fraco desempenho. Nas Assembleias de 2010 os acionistas serão mais marcantes nos seus esforços para examinar as implicações dos itens das agendas, exercendo maior ceticismo sobre propostas não-rotineiras, dando mais crédito para as iniciativas ativistas sobre empresas com fraco desempenho e usando direitos de voto tanto para “mandar uma mensagem” para os conselhos de administração como para criar um registro público de apoio á boa governança e aos direitos dos acionistas.

- A **mídia** e o **público** investidor verão as Assembleias de 2010 coletivamente como um referendo sobre as causas da crise econômica, as lições aprendidas e o caminho de volta à estabilidade econômica. Na perspectiva pública, as Assembleias não são apenas para a condução dos negócios e aprovação dos itens das agendas. As Assembleias oferecem uma vez por ano a ocasião quando os executivos atrás da fachada corporativa são pessoalmente acessíveis e publicamente responsáveis por suas decisões. Em boas épocas, as Assembleias podem ser uma celebração das realizações da empresa. Em épocas ruins elas podem parecer os procedimentos de um severo julgamento.

“ O Brasil, com a criação do Novo Mercado baseado na governança, é um excelente exemplo de colaboração entre investidores, empresas e a bolsa de valores - BM&F Bovespa - para implementar reformas no setor privado numa base voluntária sem a necessidade de uma legislação ”

• Os **políticos** e **reguladores** irão monitorar as Assembléias de 2010 como um guia para iniciativas e legislação de políticas públicas em respostas à crise. Em países onde os contribuintes resgataram instituições financeiras e escoraram empresas em dificuldades, as empresas enfrentarão pressões políticas por regulamentações mais rígidas e maior supervisão dos negócios.

A temporada de Assembléias em 2010 irá testar se as empresas e acionistas são aliados ou oponentes no esforço de restaurar a integridade dos mercados de capitais. A ameaça de novas regras e controles governamentais mais rígidos pode ser minimizada se empresas e acionistas tiverem a vontade de trabalharem juntos em apoio à reforma do setor privado e voluntariamente lidarem com os excessos e abusos que causaram o colapso dos mercados de títulos e de crédito. O Brasil, com a criação do Novo Mercado baseado na governança, é um excelente exemplo de colaboração entre investidores, empresas e a bolsa de valores - BM&F Bovespa - para implementar reformas no setor privado numa base voluntária sem a necessidade de uma legislação. Infelizmente, a progressiva abordagem do Brasil tem sido ignorada na maioria dos mercados.

### NOVOS PRINCÍPIOS DE GOVERNANÇA

Não é por acidente que em resposta à crise financeira a *International Corporate Governance Network* divulgou uma importante revisão nos seus *Global Corporate Governance Principles*. Nas palavras de Paul Hee, que presidiu o esforço, o novo foco da ICGN será sobre a “cultura e comportamento” em vez de apenas “estrutura e independência”. A declaração da ICGN afirma que essa mudança no foco é “inteiramente nova em qualquer código de governança, porém vital porque os comportamentos são o que as estruturas estão desejando promover – as estruturas não acabam nelas mesmas. Os comportamentos são o que ajudará os conselhos de administração a tomarem melhores decisões e, assim, criarem mais valor”. (ICGN News, Outubro/2009 - em [www.icgn.org](http://www.icgn.org))

A repercussão dessa mudança – saindo da antiga agenda de estrutura e processo para uma nova agenda de cultura, comportamento, implementação, mensuração e o conteúdo estratégico das decisões de governança dos conselhos de administração – irá mudar a dinâmica da atividade de governança corporativa nos mercados em todo o mundo.

### FOCO SOBRE A GOVERNANÇA CORPORATIVA “ESTRATÉGICA”

Conforme reconhece a ICGN, a crise financeira revelou as limitações da abordagem externa, box-ticking da governança corporativa a partir das perspectivas tanto da empresa como do acionista. Com efeito, a crise aproximou o trabalho definicional e teórico da governança corporativa e provocou uma mudança do externo para o interno no monitoramento da governança. Essa mudança tem claras implicações para empresas e acionistas:

• Os **conselhos de administração** terão que demonstrar que estão integrando as decisões de governança com a estratégia de negócios, desempenho econômico sustentável e criação de valor a longo prazo. A boa notícia para as empresas é que os acionistas terão que dar mais atenção aos acordos padronizados de governança. As empresas devem ser capazes de contar com uma abordagem “aplique-ou-explique” em lugar de cumprirem as melhores práticas padronizadas, dependendo certamente do desejo dos conselhos de administração em articular medidas de desempenho e metas de negócios com suficiente detalhe e especificidade. Para fazer isso, os membros dos conselhos terão que trabalhar mais para entender os fundamentos do negócio das empresas que eles supervisionam e articular a racional estratégica para suas políticas e decisões de governança.

• Os **acionistas** também terão que trabalhar mais. Como eles já não mais serão capazes de avaliar a governança apenas na base de processos e padrões externos, as decisões por voto deverão ser feitas sobre os méritos ao invés de contarem com recomendações dos padrões de referencia, do box-ticking e das caixas-pretas. Os acionistas terão que dedicar mais recursos nas suas análises de governança e nas votações. Em muitos casos os investidores institucionais terão que reorganizar suas operações de governança e superar resistências internas para a inclusão de critérios de governança nas tomadas de decisões de investimento.

2010 vai inaugurar esse novo estágio da “governança estratégica”. Embora vão continuar os desentendimentos sobre a *compliance* na governança, na estrutura, no processo e nos direitos dos acionistas, particularmente nos mercados os esteja faltando os padrões, o foco da governança corporativa passará por uma expansão transformacional envolvendo as seguintes questões:

- Integração das decisões de governança com a estratégia dos negócios e metas de desempenho.
- Supervisão dos conselhos de administração sobre administração de riscos e controles internos.
- Cultura corporativa, ética, patrimônio interno e “tone at the top” estabelecidos pelo CEO e pelo conselho.
- Práticas ambientais, políticas sociais e mensuração dos intangíveis.
- A competência estratégica do conselho de administração na remuneração executiva, planejamento da sucessão do CEO e auto-avaliação do conselho.
- Qualidade do disclosure e da comunicação entre os conselhos de administração e os acionistas.

Como essas questões estão fora da estreita moldura das *check lists* e das medidas externas, elas exigirão um *disclosure* padronizado pelas empresas, tomadas de decisões padronizadas pelos acionistas e análises padronizadas pelas firmas consultoras de *proxy* e outros intermediários. Os desafios à todos esses grupos serão substanciais e inevitáveis. As práticas de governança devem evoluir em respostas às novas demandas e novas condições do mercado num ambiente pós-crise.

Em algumas questões, tais como a remuneração executiva, essa evolução está bem adiantada. Em mercados que obrigam o voto dos acionistas sobre a remuneração executiva (seja obrigatória ou recomendação) os acionistas já olham além das referências e buscam explicações detalhadas das medidas de desempenho e racionais estratégicas para as decisões dos conselhos sobre remuneração. Um benefício desse foco estratégico tem sido aumentar o diálogo e aprimorar a comunicação entre empresas e acionistas sobre práticas de remuneração. Não é surpresa que, quando conselheiros e acionistas estão bem informados e operando no mesmo nível de detalhe, é mais provável que eles cheguem a um acordo sobre a melhor forma de alcançar o objetivo comum de criação de valor.

#### PLANEJAMENTO PARA AS ASSEMBLÉIAS EM 2010

Há muitos anos atrás, Ira Millstein disse ao mundo que “a governança corporativa não é uma ciência de foguete”. Mesmo com os desafios de hoje, a maioria das empresas já estão bem equipadas para lidar com acionistas e questões de governança. Com base nos recursos e talentos que elas desenvolveram em relações públicas, pesquisas de mercado, satisfação dos clientes e relações com investidores, as empresas devem ser capazes de conduzir eficientes programas de alcance e administrar as expectativas de seus acionistas. Uma mudança de atitude pode ser necessária para algumas empresas entenderem que é do interesse delas tratar os acionistas como clientes e não como oponentes. Os CEOs devem estar engajados para oferecer liderança e *tone at the top*. Os conselhos de administração devem ser capazes de articular uma convincente racional estratégica para suas decisões de governança. Mais importante, as administrações das empresas deve iniciar a comunicação e engajar-se com os acionistas nos assuntos de governança, ao invés de esperar que os ativistas as coloquem na defensiva.

Em 2010 os acionistas ativistas deverão continuar a empregar a estratégia genérica – usada com sucesso em 2009 – de reter votos para a indicação de conselheiros e votar contra a ratificação de demonstrativos financeiros anuais de empresas na Europa Continental e em outros mercados. Para evitar tornar-se um alvo das companhias ativistas, as empresas terão que ser proativas e iniciar um diálogo com os acionistas antes dos seus preparativos formais para a Assembléia. Uma estrutura básica para as empresas prepararem e conduzirem com sucesso as Assembléias anuais em 2010 deve incluir as seguintes iniciativas:

- Analisar a base acionária da empresa e as comunicações com os acionistas.
- Rever as anomalias na governança e as questões “*red flag*” – aplique-ou-explique.
- Identificar os principais tomadores de decisões institucionais e conduzir uma campanha de alcance bem antes da Assembléia.
- Preparar documentos de *disclosure* persuasivos e transparentes que alinhem metas de governança, de estratégias e de desempenho.
- Organizar uma eficiente campanha de reunião de votos e eliminar impedimentos técnicos à participação e votação dos acionistas.
- Fazer uso das comunicações eletrônicas, *e-mails* e *websites*.
- Propiciar oportunidades para o diálogo com acionistas durante a campanha e na Assembléia.
- Conduzir um post-mortem e analisar os resultados da votação na Assembléia.
- Implementar sugestões razoáveis e úteis recebidas dos acionistas.

#### O FUTURO

Durante os últimos 25 anos as reformas na governança corporativa esclareceram os deveres e responsabilidades dos conselheiros das empresas, elevaram a responsabilidade do conselho de administração, fortaleceram os direitos dos acionistas minoritários e estabeleceram padrões das melhores práticas globais. Esse trabalho está em grande parte completo. 2010 marcará o começo de um novo capítulo na governança corporativa, exigindo que as empresas lidem com uma ampliada agenda vinculando a governança com a estratégia dos negócios. Ao mesmo tempo, o foco da governança aumentará para incluir questões críticas do mercado que estão necessitando de urgente atenção: melhoria da governança dos investidores institucionais, criação de claros padrões de investimento responsável e superação do espírito de curto prazo nos mercados financeiros. **RI**



**JOHN C. WILCOX**  
é chairman da Sodali (GWM Group).  
[j.wilcox@sodali.com](mailto:j.wilcox@sodali.com)