



Governança Corporativa e Criação de Valor

As práticas da boa Governança Corporativa (GC) passaram por testes de efetividade ao longo das últimas duas décadas. Os escândalos corporativos ocorridos nos Estados Unidos no início do milênio e depois a crise financeira internacional demonstraram que a Governança adotada ou era apenas de fachada, como no primeiro caso, ou não era tão robusta e efetiva como se queria fazer acreditar.

Nestes dois momentos históricos, vimos como a falta da boa Governança pode destruir valor. De empresas, de mercados, de países e de pessoas. Estes episódios tiveram um papel didático e reforçaram a necessidade de se criarem mecanismos efetivos que levassem à boa Governança de fato, assegurando a estabilidade dos mercados e da economia.

Quando advogamos que a boa Governança gera valor, o fazemos com base em extensa produção acadêmica que vem examinando há décadas a influência desta prática nas empresas e seus resultados.

Distintos estudos foram realizados a fim de demonstrar que os benefícios de se adotar as boas práticas poderiam ser mensuráveis e tangíveis para organizações e para a sociedade. Dentre os vários tópicos, buscaram investigar como características específicas de Governança de uma companhia afetam sua rentabilidade, volatilidade das ações, valor das empresas e outros resultados.

A adoção de boas práticas, fundamentadas nos princípios de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa, pode beneficiar as companhias de diferentes formas, ora associados à maior facilidade de captação de recursos e à redução do custo de capital, ora atrelados ao melhor desempenho operacional por meio do aprimoramento do processo decisório na alta administração e mecanismos de controle.

A criação de valor é tecida a partir de um ambiente de confiança e de uma perspectiva de longo prazo que leva em consideração o ambiente e a sociedade. Quando confio, não preciso descontar a incerteza no preço. Isso se aplica a um investidor assim como a um profissional que aposta o seu maior capital, seu tempo e seu talento, atrelando seu destino ao de uma empresa.

Valor externo

A capacidade das empresas em inspirar confiança, tanto nos acionistas quanto nos investidores e demais partes interessadas, resulta na melhor precificação de suas ações ou em melhores condições de contratação de empréstimos.

A implantação das melhores práticas permite atrair investidores nacionais e internacionais e, assim, contribuir com o mercado de capitais no cumprimento de seu papel de financiar ideias e projetos. A obtenção de crédito é facilitada, pois as institui-

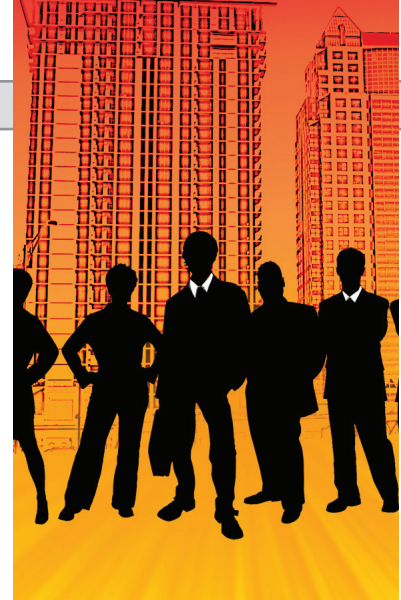


Imagem: Laura Leavell

ções financeiras ao redor do mundo adotam metodologias expressas para avaliar as práticas de Governança, segura de que estas tornam as organizações mais bem geridas, mitigando riscos para quem oferece capital.

Em complemento, a transparência nas informações prestadas gera algo muito importante para o mercado: a previsibilidade. Com isso, o investidor tem uma melhor ideia do que vai encontrar no futuro e tem bases para avaliar a empresa. A transparência cria uma relação de confiança com o investidor, que premia em forma de valorização do preço das ações.

Dentre outros benefícios, evidenciados em estudos, estão o processo de institucionalização com menos dependência de pessoas específicas para gerenciar os negócios; maior confiança na realização de incorporações e aquisições devido a um aumento nos padrões de transparência; além de melhoria substancial nos processos de negócios, incluindo controles internos e supervisão do processo de tomada de decisões.

Valor interno

Do ponto de vista da organização, as boas práticas permitem um aperfeiçoamento da gestão, do processo de tomada de decisão e do encaminhamento da sucessão de gestores e sócios. Ao adotar essas boas práticas, a empresa tende a inibir os abusos de poder, minimizar erros estratégicos,

conflitos de interesses e eventuais fraudes. A empresa passa a incorporar sistemas adequados de tomada de decisões e de monitoramento dessas decisões, envolvendo os relacionamentos entre os agentes da Governança: acionista/cotista, conselho de administração, diretoria, órgãos de controle e partes interessadas.

O benefício de sua prática está em criar um clima de confiança para todos esses agentes, sendo importante a definição das alçadas e do papel de cada um dos órgãos, separando as funções de estratégia das de execução. Em um bom sistema de Governança os conflitos de interesse são minimizados por uma eficaz estrutura de execução e monitoramento.

As empresas atentas à adoção das melhores práticas de Governança tendem a apresentar maior capacidade competitiva, exemplificada pelo acesso facilitado na captação de recursos no mercado e pela atração de bons profissionais.

Ser e parece ser

Nosso desafio agora está em buscar qualidade e efetividade na implementação das boas práticas. É necessário que a abordagem deixe de ser voltada ao formalismo apenas, e vá para Governança que funciona bem e gera valor interno e externo. A Governança do ser prevalecendo sobre a Governança do parecer ser, pois esta última está mais focalizada no que se mostra para fora do que a consistência das práticas de fato adotadas. Isso pode acontecer quando a motivação é apenas com o cumprimento de regras, em geral associada à obtenção de um benefício de curto prazo.

Isso é o que podemos classificar de Governança “por obrigação”, que é entendida como um fardo, como custo e não como instrumento gerador de valor no médio e longo prazos. Essa abordagem superficial e de certa forma oportunista é em geral orientada por modelos prontos, que não foram profundamente refletidos e discutidos

Corporate Governance and Value Creation

Good Corporate Governance practices have been through tests of effectiveness over the last two decades. The corporate scandals that occurred in the United States at the beginning of the century and the ensuing international crisis showed that the governance adopted either was just a façade, as in the first case, or was not as strong and effective as we had been led to believe.

On these two occasions we saw how lack of good Governance can destroy value. Of companies, markets, countries and people. These incidents played a didactic role and added to the requirement for the creation of effective mechanisms that resulted in actual good Governance, to ensure the stability of the markets and of the economy.

When we say that good Governance creates value, we say this based on far-reaching academic studies that for decades have examined the influence of this practice on companies and their results.

Separate studies were undertaken to demonstrate that the benefits of adopting good practices could be measureable and tangible for organizations and for society. Among the various subjects broached they sought to investigate how specific Governance characteristics within a company affected its profitability, the volatility of its shares, company value and other results.

The adoption of fundamental good practices based on the principles of transparency, equity, access to accounts and corporate responsibility, can benefit companies in a number of ways, whether by facilitating raising funds and reducing the cost of capital, or as a result of better operational performance due to improved decision making processes and control mechanisms in the upper administration.

Value creation grows out of an atmosphere of confidence and of a long-term outlook that takes into consideration both the environment and the society. Where there is trust, there is no need to discount uncertainty from the price. This applies both to an investor and to a professional, who makes his largest investment – his time and his talent – linking his destiny to that of a company.

External Value

The capacity of companies to inspire confidence, both in shareholders and in investors and other interested parties, results in the best pricing of shares or in better conditions for contracting loans.

The implementation of better practices results in attracting domestic and international investors and, consequently, contributes to the capital market fulfilling its role of financing ideas and projects. Greater credit facility – financial institutions around the world adopt specific methodologies to evaluate Governance practices, as they are convinced these practices improve the management of organizations – mitigates the risks of those offering capital.

In addition, the transparency of the information given out creates something very important for the market: predictability. Thus the inves-

tor has a better idea of what he will face in the future and has a basis on which to evaluate the company. Transparency creates a relationship of confidence with the investor, which results in higher share prices.

Other benefits shown by studies include: the process of institutionalization with less dependence on specific people to manage the business; greater confidence in undertaking mergers and acquisitions due to higher standards of transparency; and a substantial improvement in business procedures, including internal controls and supervision of the decision-making process.

Internal Value

From the point of view of the organization, good practices lead to the improvement of management, of the decision-making process, and the process of renewal of managers and partners. By adopting these practices, the company tends to inhibit the abuse of power, minimize strategic errors, conflicts of interest and occasional fraud. The company begins to incorporate adequate decision-making systems and mechanisms for monitoring these decisions, involving the relationships between the Governance agents: stakeholders, Board of Governors, Board of Directors, control bodies and interested parties.

The benefit of good Governance lies in creating a climate of confidence for all these agents; the definition of the reach and role of each of these bodies is important, keeping strategic and executive functions separate. In a good Governance system, the conflicts of interest are minimized by and effective structure of execution and monitoring.

Companies that adopt the best Governance practices tend to show a greater capacity for competitiveness, due to factors such as easier access to funding and attracting good professionals.

Being and appearing to be

The challenge now lies in seeking quality and effectiveness in the implementation of good practices. The approach should not be merely formal, but aimed at Governance that works and creates internal and external value. The Governance that is and not that which appears to be, as this latter is more concerned with what is shown to the outside world than with the consistency of the practices actually adopted. This can occur when the intention is simply following the rules, generally associated with obtaining some advantage in the short term.

This can be classified as Governance ‘by obligation’, which is seen as a burden, as an expense and not as an instrument for generating value in the mid- to long terms. This superficial and, to a certain extent, opportunistic approach usually relies on already existing models that were not submitted to serious internal discussion and reflection. Consequently they do not generate a Governance model that meets the challenges of the company at a given time, as it only fulfils the role of appearing to be.

When this occurs a dichotomy is created between what really happens within the company and what its documents and reports divulge. This state of semi-schizophrenia between internal and external scenarios destroys value, undermining the atmosphere of confidence, making it harder to attract and keep

internamente. Como consequência, não geram um modelo de Governança que responda aos desafios da empresa em dado momento, já que cumprem apenas um papel do parecer ser.

Quando isso acontece, cria-se uma dicotomia com o que acontece de fato na empresa e o que seus documentos e relatórios divulgam. Essa quase esquizofrenia entre interno e externo destrói valor, minando o ambiente de confiança, diminuindo a atração e retenção de administradores e expondo a empresa a riscos, no mínimo de reputação.

GC que cria o real valor

Aquelas organizações que vêm extraindo valor da Governança adotada “por princípio” e não “por obrigação” fazem um caminho muito diferente. A partir das referências institucionais da boa Governança, seus administradores examinam com profundidade e regularmente o funcionamento da Governança da empresa. Consideram as implicações de suas práticas e buscam continuamente o seu aperfeiçoamento. Eles ficam sintonizados com as novas demandas resultantes do contexto em que atuam e buscam continuamente repensar sua Governança.

As regras são apenas uma orientação e podem servir de guia para os debates internos nas organizações, que podem adaptá-las desde que todas elas respondam aos imperativos dos princípios da boa Governança.

As demandas da sociedade se multiplicam e a Governança precisa estar adequada a elas, já que o modelo de Governança é a resposta a um dado contexto. O estado da arte é um objetivo inalcançável quando se trata de Governança: quando se acredita ter atingido um alto patamar é hora de entender as novas dinâmicas sociais e de mercados e refletir sobre quais os novos movimentos em resposta ao novo contexto.

Exemplo dessa demanda contínua é a evolução das relações econômicas e do ambiente organizacional com promoção de mudanças significativas no relacionamento entre empresas e suas partes interessadas. Hoje, as em-

presas são cobradas também por seus impactos sociais e ambientais em sua cadeia produtiva, não podendo mais classificá-los como mera externalidade. Outro exemplo é a demanda dos investidores internacionais de manter um diálogo com os conselhos, em adição àquele já existente com a empresa através da área de Relações com Investidores. Com os conselheiros, os investidores querem conversar sobre Governança e estratégia. A iniciativa é ainda emergente mesmo em mercados mais maduros, mas já começa a se mostrar como tendência para o futuro, e deve ser bem administrada e liderada pelo presidente do conselho.

Outra demanda é a de olhar o conselho de administração não apenas por seus elementos estruturais, mas considerar os aspectos comportamentais do conselho de administração e assegurar que os desafios éticos e morais de seus membros se sobreponham aos aspectos formais e de estrutura. As práticas da boa Governança estão enraizada em princípios, não se tratando de regras apenas.

Este ano, em seu Congresso Anual, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) abre a discussão para identificar quais são os principais elementos de Governança que devem ser revistos, repensados e priorizados para que retomemos a liderança de adoção das melhores práticas direcionadas para criação de valor efetivo em oposição àquela de conformidade.

Depois de tantos avanços, deparamo-nos com um momento de redução do pró-ativismo e do aprofundamento das discussões da boa Governança. Esta é uma oportunidade para retomarmos nossa tradição dos ciclos virtuosos e nos anteciparmos às atuais demandas. Ao invés de adotar o caminho motivado pela conformidade às leis e regras, devemos prosseguir pela conscientização dos papéis e dos benefícios que cada agente terá no longo prazo ao adotar práticas de Governança continuamente aperfeiçoadas. Esse caminho pode requerer mais tempo e demandar mais esforços, porém é mais consistente e cria valor de forma sustentada.

good managers and exposing the company to risks, not least to its reputation.

Corporate Governance that creates real value

Those organizations that have succeeded in creating value by adopting Governance “on principle” and not “by obligation” have followed a very different path. Based on institutional references to good Governance, its administrators make a regular and thorough examination of the result of Governance in the company. They consider the implications of their practices and continuously seek to improve them. They are in tune with the new demands resulting from the context in which they are players and continuously seek to rethink their Governance.

The rules serve only as guidelines and can be used as a guide for debates within the organizations, which may adapt them as long as they as they all adhere to the imperatives of the principles of good Governance.

The demands of society are increasing and the Governance must be adequate to meet them, given that the Governance model is a response to a given context. State-of-the-art is an unattainable goal when dealing with Governance: when we think we have reached a high level it is time to examine the new social and market dynamics and consider the new direction to be taken in response to the new context.

An example of this ongoing demand is the development of economic relations and of the organizational environment with the promotion of significant changes in the relationship between companies and their interested parties. Today companies are also held to task for the social and environmental impact of their productive chain, and can no longer classify these as merely external factors. Another example is the requirement from international investors for the maintenance of dialogue with the boards, in addition to the already existing communication channel represented by the Investor Relations department. The investors want to discuss Governance and strategy with the boards. This process, even in more developed markets, is just beginning, but is already a clear tendency for the future, and needs to be well administered by the president of the board.

Another requirement is to see the board of governors not only in the light of its structural elements, but to consider its behavioral aspects and to ensure that the ethical and moral challenges of its members are more important than merely structural aspects. Good Governance practices are rooted in principles and are not merely rules.

This year, in its Annual Congress, the Brazilian Institute of Corporate Governance (IBGC) initiates the discussion to identify which are the main elements of Governance that should be revised, rethought and given priority so that we can return to the leadership role in the adoption of the best practices aimed at effective value creation and not merely at conformity.

After so many advances, we are faced with a period of a less pro-active approach to good Governance and its in-depth discussion. This is an opportunity to return to our tradition of virtuous cycles and to prepare in advance to meet current demands. Instead of mere conformity to the laws and the rules, we should proceed by a greater awareness of the roles and the benefits that each agent will acquire in the long term by adopting and continually improving Governance practices. This path may require more time and demand greater effort, but it is more consistent and creates value that is sustainable.