

A Importância das Boas Práticas de Governança Corporativa na Ótica do IFC (Banco Mundial) e da Agência de *Rating* Moody's

Síntese e Análise dos Resultados da
15ª Mesa de Debates

Potenciais Benefícios dos *Private Equities* para as Boas Práticas de Governança Corporativa e a Evolução da Estrutura de Propriedade no Brasil

16ª Mesa de Debates

AUDIT COMMITTEE INSTITUTE DA KPMG NO BRASIL

Introdução

Breve histórico do ACI

A 15ª Mesa de Debates do ACI foi iniciada com o histórico da iniciativa relatado brevemente por André Coutinho, sócio da KPMG no Brasil. A iniciativa foi implementada em 1999 nos Estados Unidos. Desde então, vários outros países começaram a se organizar no mesmo sentido, entre eles o Brasil, que lançou o seu ACI em 2004. Desde o sucesso da primeira mesa de debates, a KPMG no Brasil decidiu ampliar a iniciativa, reunindo seus associados trimestralmente para debaterem assuntos relevantes, com a participação de palestrantes ilustres.

Até o momento, o ACI contou com a presença de 1.200 participantes, dentre membros de comitê de auditoria, conselheiros de administração e conselheiros fiscais. A iniciativa se posiciona como um dos fóruns mais atuantes em relação à comunicação com esse público no Brasil.

Audit Committee Institutes da KPMG International



No mundo, a iniciativa está presente em 27 países, o que possibilita uma correspondência de material muito rica entre os diversos ACIs, além de utilizar a comunicação para a melhoria e a disseminação das práticas em empresas do mundo todo.

Após o breve relato do histórico do ACI no Brasil, tivemos as palestras dos senhores Luiz Tess, diretor-geral da Moody's Brasil, e Pedro Mader Meloni, *principal advisor* da América Latina e do Caribe do *Internacional Finance Corporation*. Os palestrantes compartilharam a visão de suas organizações sobre governança corporativa e sobre a realidade brasileira em relação às boas práticas com o tema "A Importância das Boas Práticas de Governança Corporativa na Ótica do IFC (Banco Mundial) e da Agência de *Rating Moody's*".

Em seguida, tivemos as perguntas interativas referentes ao tema da 15ª Mesa de Debates. Os associados presentes responderam a questões importantes sobre o tema e mais, decidiram o próximo tema a ser discutido no ACI: *private equities*.

Para ilustrar esse tema e suscitar alguns questionamentos importantes, contamos com um artigo elaborado pela equipe do ACI ao final deste documento.

Ficamos orgulhosos em continuar a possibilitar essa troca de experiências e conhecimento.

Boa leitura!

Painelista

Luiz Tess

Diretor-Geral da Moody's Brasil

O Sr. Luiz Tess, diretor-geral da Moody's no Brasil, falou acerca da visão sobre governança corporativa no processo de *rating* de crédito da Moody's. Ele mencionou que a avaliação de governança corporativa da Moody's enfoca as práticas de governança com especial atenção às potenciais implicações para qualidade de crédito e capacidade creditícia com ênfase no Conselho de Administração, incluindo sua independência e qualidade de seus processos.

O palestrante ressaltou que a avaliação de governança corporativa da Moody's não é quantitativa e não existe uma pontuação no processo. São dois os objetivos de integrar a governança corporativa nas classificações da agência, segundo Tess: aprimorar a qualidade da classificação e ajudar os investidores a avaliar o risco de crédito dos emissores.

Os fatores mais amplos de mensuração da Moody's incluem a qualidade das demonstrações financeiras e outros indicadores que apontam se a empresa está sendo administrada de acordo com o melhor interesse dos credores, esclareceu Luiz.

Ao considerar a governança, o que é levado em conta pela agência é o contexto da empresa: como opera no mercado norte-americano – ou em outras regiões – e se é de capital aberto ou de controle familiar, por exemplo. Entretanto, Luiz reforçou que a principal preocupação permanece em relação à força e à integridade das estruturas de prestação de contas da empresa dentro da perspectiva do credor.

Luiz esclareceu que a confiança que a agência tem nas empresas é fruto da credibilidade de sistemas adequados de prestação de contas e incentivos de administração. Nesse sentido, caso haja falta de atendimento pela administração a um desafio emergente, tem-se a certeza de que os administradores serão responsabilizados. O problema de agência é o ponto de partida para essa convicção, cujos administradores podem tomar decisões visando a seus próprios interesses em vez de aos interesses dos acionistas. Outra preocupação importante ressaltada por Tess foi a averiguação da possibilidade de acionistas controladores tirarem vantagem de sua posição em relação aos minoritários. Embora normalmente haja um alinhamento substancial entre os interesses dos credores e dos acionistas, há também importantes conflitos em potencial.



O palestrante frisou que, quando se considera a governança corporativa em análise de crédito, confrontam-se duas questões primárias: a primeira que trata dos aspectos da governança corporativa que são relevantes na perspectiva do credor; e a segunda que procura uma maneira de incorporá-la na análise de crédito. A análise fundamental de crédito incorpora a avaliação da força do negócio, a análise das demonstrações financeiras e a qualidade da administração. O fato é que governança corporativa pode ser vista como um importante elemento analítico da qualidade da administração, desde os escândalos corporativos de 2001. Nesse sentido, a Moody's formou uma equipe de profissionais experientes em governança para assessorar os analistas e os comitês de *rating*.

Tess explicou quais são os sinais de alerta para os analistas da Moody's: questões de propriedade, Conselho de Administração não independente, transações com partes relacionadas, alta remuneração dos executivos, alta rotatividade na administração, fracasso nos planos de sucessão do CEO, reuniões pouco freqüentes do Conselho e mudança inesperada do auditor. De acordo com o palestrante, esses sinais podem ou não se tornar relevantes para o risco de crédito emissor.

Conselho e comitês efetivos

O palestrante explicou que a Moody's, ao analisar o Conselho, considera se este possui membros independentes, que não tenham conflitos de interesses nem transações com partes relacionadas.

Outra questão que foi considerada pelo palestrante foi o Conselho ter ou não um presidente não executivo. Caso não haja, verificar se existe um conselheiro líder entre os conselheiros independentes. Luiz citou também que faz parte da análise a existência de reuniões separadas dos conselheiros independentes; o nível de conhecimento dos conselheiros sobre o setor; a capacidade do Conselho de apoiar a supervisão da estratégia; o plano de sucessão e a existência de um processo de gestão de risco na empresa.

Na avaliação da Moody's, Tess ressaltou que os comitês técnicos considerados importantes são os comitês de auditoria, de remuneração, de seleção de conselheiros e de gestão de riscos. No caso do Comitê de Auditoria, é considerado o conhecimento financeiro dos conselheiros e a experiência destes em trabalhar com auditores. Atualmente nos EUA, o Comitê de Auditoria é que apresenta os membros mais experientes, o que não costumava acontecer no passado.

Outro ponto ressaltado pelo palestrante foi o uso de consultores externos pelos comitês, o que pode evitar o isolamento no processo de tomada de decisão. Na opinião da Moody's, o Conselho estabelece o tom da cultura corporativa, portanto a forma de o Conselho monitorar e avaliar a cultura corporativa deve ser avaliada, no sentido de ser apropriada para a empresa classificada.

Quanto à comunicação, Tess esclareceu que a abordagem se refere à forma como o Conselho garante que eventuais problemas éticos possam

ser relatados anonimamente. Já no que concerne à prestação de contas, o interesse recai na aprovação pelo Conselho. Além disso, Luiz ressaltou o que é indagado especificamente em relação aos limites do CEO, por exemplo, para transações acima de certo valor.

A Moody's analisa a atuação da auditoria interna sob o enfoque em sua interação com o Comitê de Auditoria. Dois fatores ressaltados por Tess em relação à auditoria interna foram o respeito da auditoria interna pela alta administração da empresa e a sua independência. O palestrante informou, ainda, que as áreas nas quais a auditoria interna identificou problemas também são analisadas. Quanto à auditoria externa, Tess informou que a agência de *rating* avalia duas situações: a forma de contratação e dispensa de auditores e se a compensação foi feita de acordo com o determinado pelo Comitê de Auditoria.

Quanto à forma de a empresa administrar o risco, o palestrante frisou que a Moody's verifica a existência de um comitê de risco independente. Além disso, é analisado se o Conselho aprova a inclinação da empresa para o risco como parte de sua estratégia. Na análise da governança sobre *compliance*, Tess citou como questões comuns o aperfeiçoamento dos controles e suas prioridades.

Tess ressaltou uma questão frequentemente abordada sobre a realidade da América Latina: a existência de diferentes classes de ações e seu direito ao voto. A estrutura de diferentes classes de

ações pode criar situações nas quais a administração não pode ser destituída – o que não ocorreria quando da existência de apenas uma classe de ação, com direito a voto. O palestrante reforçou que, em algumas situações, pode ser interessante para os credores um ambiente com ações sem direito a voto, uma vez que protegeria a administração de pressões no curto prazo.

A Moody's também avalia, no quesito sucessão, se a empresa é suscetível ao risco de pessoas-chave e se possui planos sólidos para eles. Analisa, ainda, como o Conselho influencia o planejamento da sucessão. Tess informou que aproximadamente 1/3 das empresas analisadas pela Moody's não possuía um plano de sucessão claro ou apresentava incertezas quanto à capacidade de implementá-lo.

O último ponto citado pelo palestrante foi a questão da remuneração dos executivos. Foi ressaltado que as práticas de remuneração podem dar uma indicação da qualidade de governança e do relacionamento entre o Conselho e diretoria. Planos que promovam a tomada de decisão de longo prazo e que consistam em clara conexão entre remuneração e estratégia são considerados. Exemplos em que o Conselho vinculou a remuneração ao desempenho também são importantes. Luiz Tess finalizou a sua apresentação mencionando o enfoque da Moody's sobre o equilíbrio entre os componentes da remuneração: uso de opção de compra de ação *versus* ações restritas e a remuneração relativa entre os altos executivos da empresa.

Painelista

Pedro Mader Meloni

Principal Advisor da América Latina e do Caribe do International Finance Corporation (IFC)

O palestrante Pedro Mader Meloni iniciou a sua apresentação explicando que o *International Finance Corporation (IFC)* é uma subsidiária do Banco Mundial que atua exclusivamente com o setor privado e valoriza a governança essencialmente por dois motivos: em razão das suas participações de capital e do fato de ser controlado por vários países que consideram o tema relevante em suas agendas.

Meloni informou que a missão do IFC é a promoção do investimento sustentável, uma vez que é uma instituição que promove o desenvolvimento. A palavra sustentável é chave no setor privado unicamente nos países em desenvolvimento para, em última análise, reduzir a pobreza e melhorar o padrão de vida das populações. Por ser uma instituição pequena quando comparada a outros bancos (apresentando um capital de quinze bilhões de dólares), o objetivo colocado pelo *board* é que o IFC funcione de maneira focada, buscando promover determinados temas, valores e também fazendo investimentos que tenham impacto de irradiação para outras áreas.

O palestrante explicou que o tema governança corporativa é promovido pelo IFC mundialmente. Isso ocorre tanto prestando aconselhamento quanto fazendo investimentos onde são exigidas melhorias de governança corporativa. Os principais recipientes na carteira total do banco são BRIC e Turquia. Assim como qualquer banco, Meloni ressaltou que o IFC provê produtos e serviços financeiros e também assistência técnica. No entanto, ele não atua concorrendo com os bancos comerciais nem com os bancos de investimentos, pois possibilita, por exemplo, incentivos como linhas de crédito para bancos repassarem financiamentos de longo prazo a empresas de porte médio que se comprometam a demonstrar determinados progressos em governança corporativa. Dessa forma, o IFC atua em faixa própria, porém sem dar subsídios em relação ao mercado.

Em seguida, o palestrante explicou que um dos motivos para o banco se preocupar com governança vem de sua missão de desenvolvimento sustentável, que apresenta três pilares: responsabilidade ambiental, responsabilidade social e governança corporativa. O IFC foi a entidade que estimulou a criação dos Princípios do Equador, que estabelecem avaliação de projetos sob uma ótica sócio-ambiental. A adesão aos princípios em 2003 contou com a participação de 15 bancos. Atualmente, o palestrante ressaltou que são 60 bancos.

Como a governança corporativa é o terceiro pilar da missão do IFC, há a preocupação de os clientes apresentarem boa governança para reduzir seu risco de investimento e de reputação.

Particularmente, quanto às atividades no Brasil, Meloni lembrou que o banco apoiou e financiou estudos que deram origem à proposta do Novo Mercado. Para o IFC, governança corporativa nada mais é do que estruturas de processos para gestão, direção e controle das empresas. O IFC e a *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) criaram os princípios de governança que são promovidos no mundo inteiro atualmente.

Em termos práticos, o palestrante explicou que os princípios da OECD, que são subscritos pelo IFC, têm a ver com partes financeiras – que são os *stakeholders*, com separação de poderes, ambiente de controles, transparência e abertura. Por meio dessas quatro dimensões é que o IFC avalia a empresa em termos de governança. O palestrante ressaltou que não se pode confundir governança corporativa com outros temas importantes, como boa cidadania corporativa, responsabilidade social e sustentabilidade.

O IFC tem dentro de sua estrutura uma unidade específica que presta serviço para os *investment officers*,

que são os *bankers* (os gerentes de relacionamento com os clientes), e para os clientes também. Essa unidade não visa a substituir consultorias ou entidades especializadas, posto que é um grupo técnico limitado que atua sobre o conceito da governança. A unidade desenvolve metodologias e métricas e estabelece relações com entidades pelo mundo inteiro. No caso brasileiro o IFC tem relacionamento com a Bovespa e o IBGC.

Como Meloni asseverou, o universo de países com atuação do IFC abrange 179 países, muitos dos quais não há a menor tradição de capitalismo. Assim, quando o banco quer fazer algum investimento, ele destaca uma equipe que analisa o risco de mercado, de indústria e também de governança corporativa do cliente e quais seriam as oportunidades geradas pelo relacionamento com o cliente.

O palestrante explicou que o processo tem seis passos, tendo início com as primeiras impressões, por meio de reuniões com o cliente, o *management*, os membros do Conselho, entre outros. Forma-se uma impressão inicial. Com base nessa impressão, o IFC define em que estágio de evolução na matriz de governança a empresa se insere. São então identificadas questões críticas nas quais se deve dar ênfase no relacionamento posterior com o cliente.

O segundo passo consiste numa auto-avaliação do cliente, criando uma opinião interna. Meloni ressaltou que essa auto-avaliação parte do cliente se avaliar dentro da matriz com um questionário que facilita o processo. Assim, a própria empresa mostra qual a sua realidade. Enquanto o cliente faz a auto-avaliação, o IFC solicita os documentos relacionados à governança e entrevista pessoas para verificar como as normas funcionam na prática.

A impressão inicial é ajustada de acordo com o segundo passo, considerando a análise dos documentos e das entrevistas, o que

consiste na terceira etapa. Ainda nesse momento, decide-se internamente se o cliente necessitaria de um programa de melhorias de governança. Quando há espaço para adoção de um programa de melhorias, o banco faz propostas concretas que podem ou não ser essenciais para a concessão do investimento. O palestrante esclareceu que há participação do cliente nesta etapa, da definição do cronograma de implantação das melhorias, da metodologia, da necessidade de ajuda externa. Por fim, tem-se uma documentação relacionada ao programa que faz parte do contrato de empréstimos ou do acordo de investimentos. O palestrante ressaltou que, caso se trate de um assunto crítico, o IFC pode determinar uma cláusula de aceleração do empréstimo, de cobrança antecipada de empréstimo ou de exercício de um *put* (se for um investimento) para que a transação se desfça no descumprimento do contrato.

Finalizando, Meloni citou algumas questões importantes e recorrentes no que tange à governança corporativa:

I. No caso de mercados desenvolvidos, a grande questão é a falta de um controlador, o que permite que presidentes construam impérios próprios, com remuneração excessiva. Nas economias emergentes, o controle

é concentrado, e não é um problema, mas uma característica que pode gerar um problema quando os Conselhos forem ineficientes, por falta de capacitação ou por abordagem passiva.

II. Quanto aos bancos, os conselhos tendem a se envolver mais profundamente na operação, mas precisam também manter certa distância. Bancos mudam de posição rapidamente e suscitam riscos sistêmicos. Por essa razão, a matriz de progresso para instituições financeiras do IFC é longa.

III. No caso de empresas familiares, as questões típicas são: informalidade, ambiente de controle deficiente, critérios para emprego de familiares, distribuição indireta de dividendos.

O palestrante ressaltou que as iniciativas do IFC em relação à governança corporativa são freqüentes e permanentes, diferenciando a organização não pelos recursos, mas pelos temas e pelo impacto que gera por promover causas que visam ao desenvolvimento do mercado de capitais. No Brasil, há atuação por meio da Bovespa (na criação do Novo Mercado e no ISE) no grupo da AMCHAM de governança corporativa e também por meio do círculo de companhias da OECD.

Resultado da pesquisa

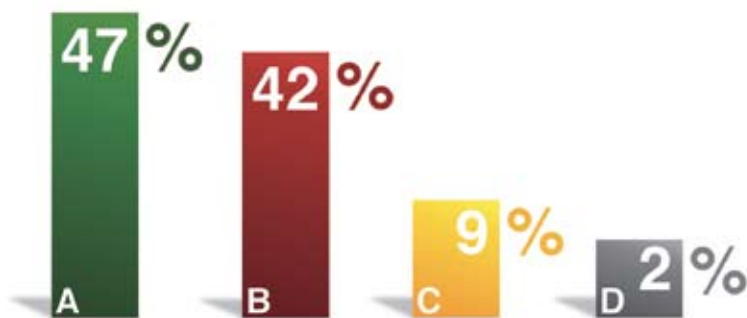
15ª Mesa de Debates

Importância das boas práticas de governança corporativa na ótica do IFC (Banco Mundial) e da agência de *rating* Moody's

A pesquisa interativa da 15ª Mesa de Debates do ACI foi realizada com o objetivo de acompanhar a qualidade das práticas de governança e seus *ratings*.

1. Qual a sua opinião sobre os *ratings* de governança corporativa?

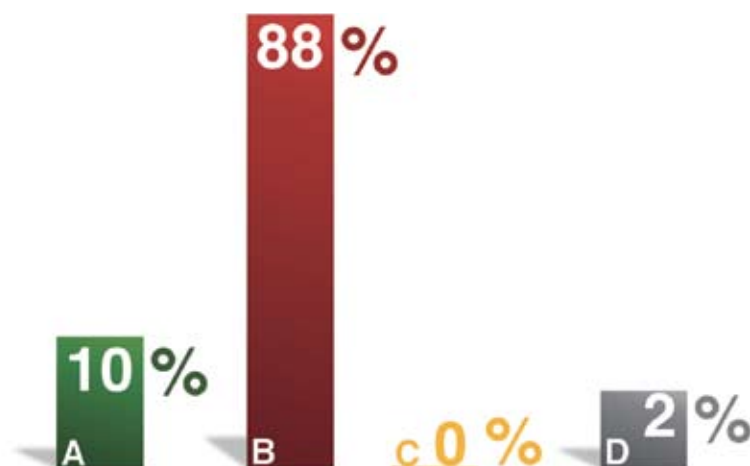
- A) São instrumentos fundamentais para os investidores e conselheiros
- B) Têm uma utilidade limitada em função da dificuldade de se mensurar a qualidade
- C) Devem no máximo ser incorporados dentro do processo de definição de *rating* de crédito
- D) Não sei



A maioria dos presentes entende que os *ratings* de governança corporativa são importantes, embora possam ter suas limitações no momento da avaliação e de acordo com a metodologia utilizada.

2. Em sua opinião, a qualidade das práticas de governança de uma companhia pode ser mensurada por meio de classificações objetivas?

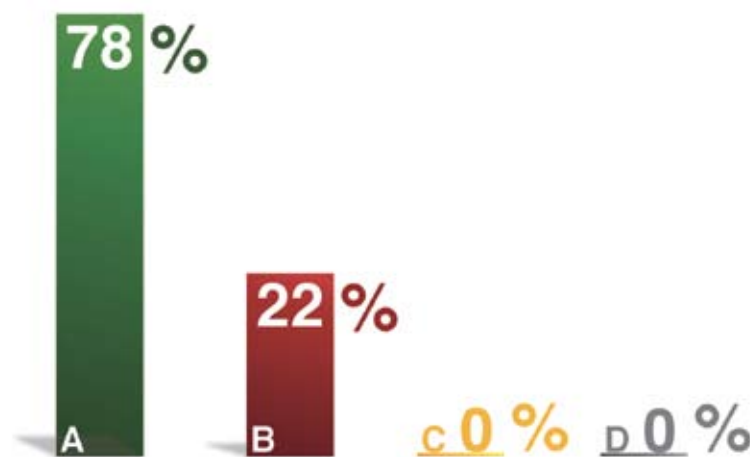
- A) Sim, completamente
- B) Sim, parcialmente
- C) Não
- D) Não sei



A análise da governança vai além de classificações objetivas, de acordo com os presentes. Dessa forma, a análise da qualidade das práticas pode ser mensurada apenas parcialmente se feita por meio de classificações objetivas.

3. Você concorda com a afirmação de que a avaliação da governança é instrumento essencial para a classificação de crédito das companhias?

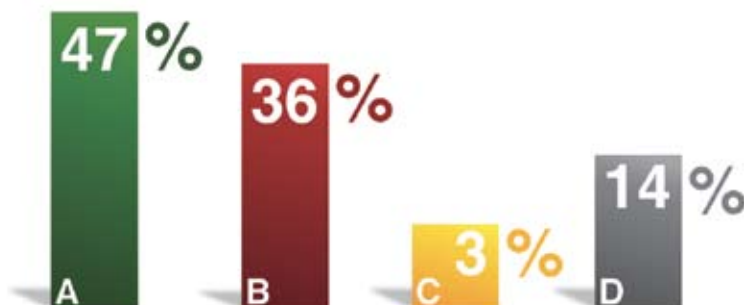
- A) Sim, e deve ter um peso forte no *rating* de crédito
- B) Sim, porém deve ter um peso reduzido na definição do *rating* de crédito
- C) Não
- D) Não sei



Os presentes consideraram que a avaliação da governança corporativa deve ter um peso forte no *rating* de crédito da companhia, porque a qualidade da governança da companhia reflete muito a realidade da empresa no que tange à qualidade de seus freios e contrapesos para limitar cada agente da governança, como o presidente e o Conselho de Administração.

4. Qual dos instrumentos abaixo é o melhor para se ter uma percepção em relação à aplicação das boas práticas?

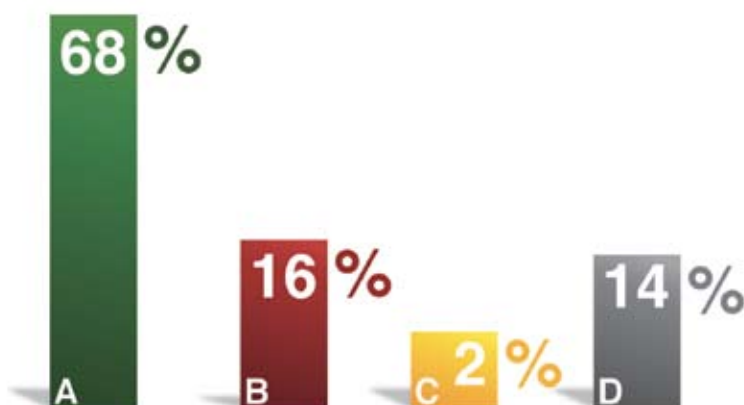
- A) Relatórios financeiros das próprias companhias
- B) Relatórios de bancos de investimentos/analistas de mercado
- C) Processos judiciais movidos por acionistas
- D) Valor das ações



Os instrumentos considerados como os mais adequados para se perceber de fato a qualidade da governança da companhia foram os seus relatórios financeiros e os relatórios de bancos de investimentos ou de analistas de mercado.

5. A adoção do “pratique ou explique” pelas companhias pode ajudar a mensurar mais adequadamente as boas práticas de governança, estimulando-as?

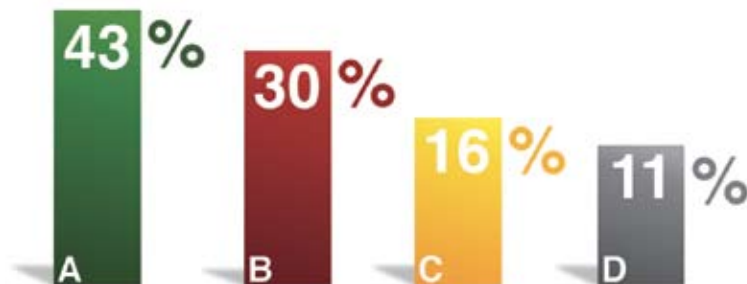
- A) Sim
- B) É indiferente para a capacidade de mensuração das boas práticas de governança
- C) Não
- D) Não sei



O conceito *comply or explain*, ou pratique ou explique, é bem aceito, de acordo com o resultado dessa pergunta. Com 68% dos participantes que acreditam ser esse conceito importante para o estímulo na adoção das boas práticas de governança, parece que será um dos passos em direção às melhores práticas.

6. Quando convidado a se tornar membro do Conselho de Administração, Comitê de Auditoria ou do Conselho Fiscal, você costuma consultar os ratings e avaliações de governança da empresa em questão?

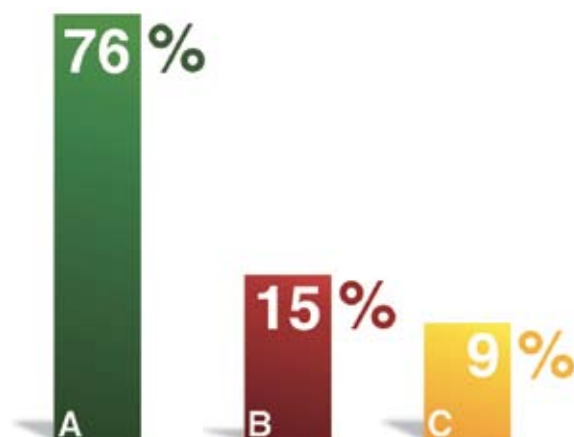
- A) Sempre
- B) Às vezes
- C) Raramente
- D) Nunca



A maioria dos presentes diz utilizar-se de ratings de governança antes de aceitar se tornarem membros de Conselho de Administração, Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria.

7. Você utiliza conceitos ou metodologias de avaliação de governança corporativa para aprimorar as práticas das empresas nas quais você atua?

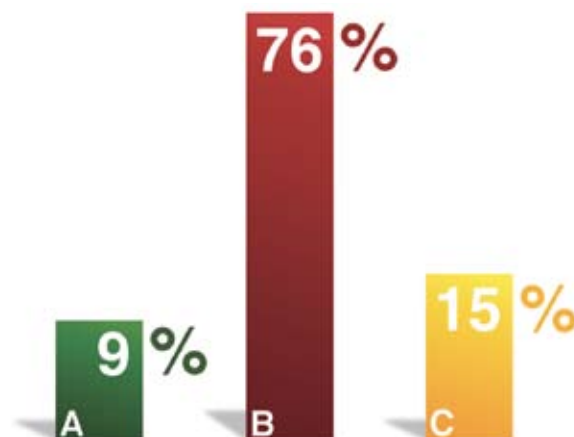
- A) Sim
- B) Às vezes
- C) Não



A maioria dos presentes utilizam-se, nas empresas nas quais atua, de metodologias para aprimorar as práticas de governança.

8. Você utiliza a metodologia proposta pela matriz do IFC para procurar aprimorar as práticas de governança das empresas nas quais você atua?

- A) Sim
- B) Não
- C) Às vezes

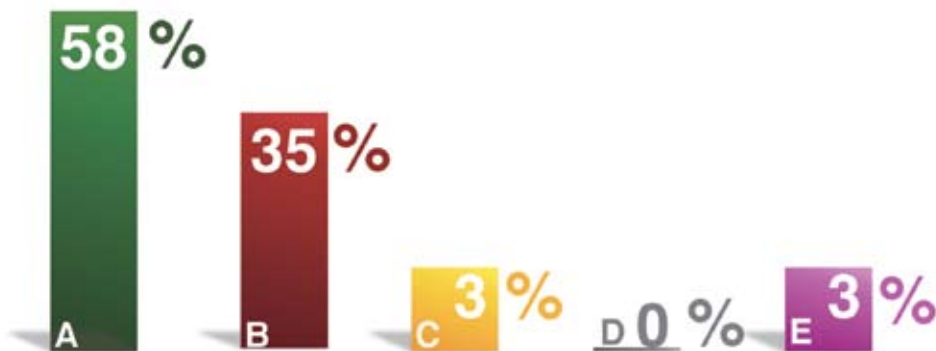


As matrizes podem ser eficazes para as companhias verificarem o patamar em que se situam em relação às boas práticas e vislumbrarem melhorias.

Considerando a divisão por estruturas de controle societário utilizada pelo IFC que classifica as empresas em cinco categorias, quais sejam: empresas listadas, instituições financeiras, estatais, familiares/não-listadas e privatizadas; responda:

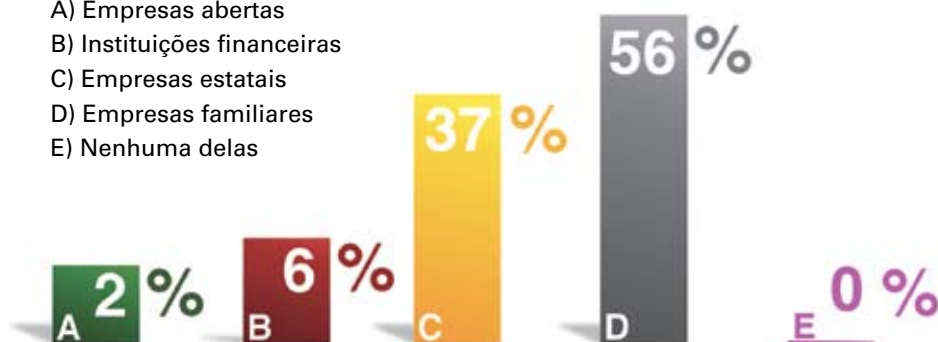
9. Qual seria, em sua opinião, o grupo que demonstra maior amadurecimento em termos de aplicação de boas práticas no Brasil?

- A) Empresas abertas
- B) Instituições financeiras
- C) Empresas estatais
- D) Empresas familiares
- E) Nenhuma delas



10. Qual seria, em sua opinião, o grupo que demonstra maior necessidade de amadurecimento em termos de aplicação de boas práticas no Brasil?

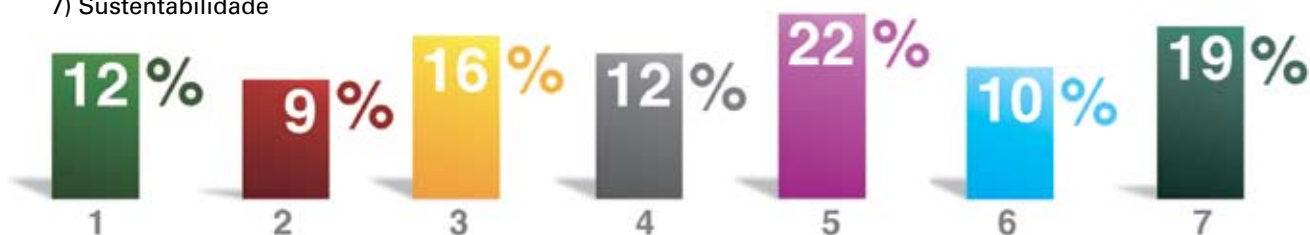
- A) Empresas abertas
- B) Instituições financeiras
- C) Empresas estatais
- D) Empresas familiares
- E) Nenhuma delas



As respostas às duas perguntas acima representam o resultado da regulação em relação às empresas abertas, que foram consideradas as mais amadurecidas, enquanto que as familiares e as estatais foram consideradas como as que mais necessitam de amadurecimento na aplicação das boas práticas.

11. Em sua opinião, qual desses assuntos poderia ser objeto de debate das próximas Mesas de Debates do ACI?

- 1) TAX Governance
- 2) IT Governance
- 3) PCAOB Audit Standard 5
- 4) A Função do RI
- 5) Private Equity
- 6) SPED, nota fiscal eletrônica e Linha Azul
- 7) Sustentabilidade



Como o ACI é elaborado a partir das necessidades dos membros de conselhos de Administração, de Comitês de Auditoria e Conselhos Fiscais, os presentes decidiram por meio de votação qual seria o tema a ser abordado na 16ª Mesa de Debates do ACI: *Private Equity*.

16ª Mesa de Debates

Potenciais Benefícios dos *Private Equities* para as Boas Práticas de Governança Corporativa e a Evolução da Estrutura de Propriedade no Brasil

Benefícios dos fundos de *Private Equity* para as boas práticas de governança corporativa das empresas investidas

A indústria de *Private Equity* e *Venture Capital* nasceu nos Estados Unidos e desenvolveu-se fortemente no país entre 1960 e 1983, apresentando diversos benefícios no que tange à viabilização de um investimento indireto. Por meio de uma *limited partnership*, como também é chamado um fundo de *Private Equity*, os investimentos podem ser feitos garantindo benefícios como, por exemplo, a possibilidade de investir de forma diversificada, mas com menos recursos de cada investidor, aumentando a possibilidade de lucro; a limitação do ônus do investidor e o acesso e a utilização de informações complexas, visto que os fundos de *Private Equity* têm tradição em análise, prospecção e acompanhamento de investimentos.

O Brasil presenciou o surgimento do primeiro fundo de *Private Equity* em 1981, mas somente a partir de 1994 essa indústria teve uma maior expansão. No entanto, o impacto econômico dos fundos de *Private Equity* no Brasil foi percebido mais fortemente após 2004 em razão do grande número de ofertas públicas iniciais (IPOs) de empresas que contaram com investimentos desses fundos. De fato, de janeiro de 2004 a julho de 2007, 31 das 88 ofertas

públicas iniciais ocorridas na Bovespa foram de empresas financiadas por fundos de *Private Equity*.

Com efeito, é imprescindível que se entenda o funcionamento e as características dessa indústria para analisar quais são os efeitos e os possíveis benefícios que podem estimular as empresas investidas no que tange à adoção das boas práticas de governança corporativa. A realidade dessa indústria envolve três atores que são o investidor (*limited partner*), o administrador do fundo (*limited partnership*) e o administrador da empresa investida. Essa relação pode ocasionar eventuais conflitos de interesse em razão da assimetria de informações existente entre eles.

Nesse sentido, para contornar alguns conflitos no que tange à relação entre o fundo de *Private Equity* e a empresa investida, é comumente utilizado o acordo de acionistas. Esse acordo é um instrumento que estabelece mecanismos de controle e monitoramento que busca evitar o descumprimento do acordado pelas partes, seja pelo fundo, seja pela investida. Tal instrumento pode versar, por exemplo, sobre como será a participação do fundo na empresa; se a liberação do capital ocorrerá em etapas; como a política de remuneração estará

atrelada ao desempenho e à avaliação da investida; e quais serão as taxas de retorno e o desconto do investimento. Esse instrumento também pode listar as boas práticas de governança corporativa com as quais a empresa investida irá se comprometer.

Da mesma maneira, é primordial que a investida tenha uma estrutura consolidada que abranja atividades como: mapear e identificar os riscos do negócio; estabelecer controles e processos, trazendo profissionalismo às empresas investidas; e transmitir segurança aos *stakeholders* em um ambiente de maior transparência – atividades essenciais para que o investimento tenha sucesso.

Pode constar do acordo de acionistas, não obstante o montante de participação na investida, a escolha de conselheiros de administração ou de diretores pelo fundo de *Private Equity*, uma vez que os fundos geralmente figuram como minoritários. A liberação paulatina do capital é válida por um simples motivo: quando o desempenho da empresa investida for abaixo do esperado, o fundo pode abandonar o empreendimento e, quando o desempenho for acima do esperado, o fundo pode realizar novo aporte de capital.

No que tange à remuneração do administrador da investida, pode-se estabelecer que esteja atrelada ao desempenho da empresa, alinhando-se os interesses do principal e do agente (fundo e investida) no sentido de obter um desempenho melhor da empresa. Há também que se considerar formas de evitar que o administrador da empresa investida assuma riscos

mais altos do que o acordado. A avaliação da empresa é feita pelo fundo e por ela própria, podendo gerar discordâncias quanto à taxa de retorno. Altas taxas de desconto podem superavaliar o investimento às custas do empreendedor, enquanto que altas taxas de retorno podem fazer com que os administradores das empresas investidas ajam conforme seus próprios interesses.

Considerando essas informações, é natural que haja um questionamento sobre a atuação dos fundos nas empresas investidas e até que ponto chegaria a influência de um *Private Equity* em relação à adoção de boas práticas de governança nas empresas investidas.

Para tanto, os estudos existentes sobre o assunto costumam analisar, por um lado, a *performance* dos fundos por meio de sua saída, isto é, verificando se o desinvestimento proporciona ganho para o fundo de *Private Equity* – considerando que a abertura de capital representa a melhor saída para um fundo desse tipo. Por outro lado, há a constatação de que a *performance* das empresas investidas está diretamente ligada a cinco características: origem estrangeira da organização gestora; seleção do investimento; contato entre o fundo e a investida; experiência da equipe gestora na indústria de *Private Equity*; e número de investimentos realizados pela organização.

Certamente o desempenho da empresa investida dependerá também de algumas atividades referentes à sua estrutura, como estabelecimento de normas, políticas e procedimentos; *due diligence* de governança

corporativa; monitoramento de riscos e da eficácia do negócio (e também de controles internos); avaliação da estrutura de Tecnologia da informação; gerenciamento de risco operacional e seleção de executivos, entre outras. Dessa feita, os fundos de *Private Equity* podem sugerir ou requerer o estabelecimento de algumas dessas atividades, com a finalidade de melhorar as práticas de governança da investida.

Com efeito, há uma relação entre a atuação de um fundo de *Private Equity* em empresas investidas e o seu melhor preparo para o mercado mobiliário de acordo com as boas práticas de governança, isto é, existem evidências de que as investidas têm Conselhos de Administração mais independentes da gestão em comparação com outras sem essa atuação. Além disso, a proporção de conselheiros internos ou externos (não independentes) mostra-se menor, enquanto que a de conselheiros independentes é maior em empresas que apresentam esse tipo de investimento.

Assim, em razão da importância do tema, a 16ª Mesa de Debates do ACI abordará esses e outros benefícios que os fundos de *Private Equity* podem proporcionar com a sua atuação nas empresas investidas no que tange à adoção das boas práticas de governança corporativa.

Referências Bibliográficas

CARVALHO, Antonio Gledson de, SIQUEIRA, Eduardo Madureira Rodrigues. *Determinantes do desempenho dos veículos de investimento em private equity e venture capital: evidências do caso brasileiro*. Abril de 2008.

GIOIELLI, Sabrina P. Ozawa. *Os gestores de private equity e venture capital influenciam a governança corporativa das investidas? Evidências dos IPOs na Bovespa*. Abril de 2008.

TOLEDO, Eloísa Perez de. *Estrutura e modelo de governança da indústria de private equity brasileira: uma investigação empírica*. Artigo apresentado nos anais do Enanpad 2005.

Contatos

Sidney Ito, Sócio
André Coutinho, Sócio
Irani Ugarelli, Sócia-Diretora

Tel.: (11) 2183-3000
e-Mail: acibrasil@kpmg.com.br

As informações contidas neste documento são de caráter geral e não se destinam a abordar as circunstâncias de nenhum indivíduo ou entidade específicos. Embora tenhamos nos empenhado em prestar informações precisas e pertinentes, não há nenhuma garantia de sua exatidão na data em que foram recebidas nem de que tais informações continuarão válidas no futuro. Essas informações não devem servir de base para se empreender qualquer ação sem orientação profissional qualificada, precedida de um exame minucioso da situação em pauta. O nome KPMG e o logotipo KPMG são marcas comerciais registradas da KPMG International, uma cooperativa suíça. O Audit Committee Institute é uma iniciativa imparcial e independente da KPMG.

© 2008 KPMG Auditores Independentes, uma sociedade brasileira e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes, afiliadas à KPMG International, uma cooperativa suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. Criação: PORNARO Designer