

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE**  
**DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**O Papel dos Institutos de Governança Corporativa no Desenvolvimento das  
Boas Práticas de Governança: uma Comparação Portugal e Brasil**

Pedro Henrique de Carvalho Lemos  
Orientadores: Prof. Dr. Claudio Felisoni de Angelo  
Prof. Dr. Jorge Bento Farinha

**São Paulo/ Porto**

**2019**

Prof. Dr. Vahan Agopyan

Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Fábio Frezatti

Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Moacir de Miranda Oliveira Junior

Chefe do Departamento de Administração

Prof. Dr. Eduardo Kazuo Kayo

Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Administração

PEDRO HENRIQUE DE CARVALHO LEMOS

**O Papel dos Institutos de Governança Corporativa no Desenvolvimento das Boas Práticas de Governança: uma Comparação Portugal e Brasil**

Versão corrigida

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração do Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, e Faculdade de Economia do Porto, da Universidade do Porto, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências.

Orientadores: Prof. Dr. Claudio Felisoni de Angelo (FEA/USP) e Prof. Dr. Jorge Bento Farinha (FEP/UP)

**São Paulo/ Porto**

**2019**

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Ficha catalográfica

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA  
com os dados inseridos pelo(a) autor(a)

LEMOS, PEDRO HENRIQUE DE CARVALHO .

O Papel dos Institutos de Governança Corporativa no Desenvolvimento das Boas Práticas de Governança: uma Comparação Portugal e Brasil / PEDRO HENRIQUE DE CARVALHO LEMOS. - São Paulo, 2019.

161 p.

Dissertação (Mestrado) - Universidade de São Paulo, 2019.

Orientador: CLAUDIO FELISONI.

Co-orientador: JORGE FARINHA.

1. GOVERNANÇA CORPORATIVA. 2. BOAS PRÁTICAS. 3. TEORIA DA AGÊNCIA. 4. IBGC. 5. IPCG. I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

Dedicatória

À minha esposa Silvana pelo apoio incondicional



## AGRADECIMENTOS

Inicialmente tenho de agradecer minha esposa, que dentre tantas demonstrações de apoio, concordou em mudar de país, morando por um ano em Portugal o que possibilitou a concretização desta pesquisa.

Aos amigos que incentivaram e apoiaram minha dedicação ao mundo acadêmico, em especial ao Prof. Dr. Sergio Garrido Moraes incentivador desta jornada cuja amizade de mais de 40 anos guardo com respeito e admiração.

Aos Professores Dr. Nuno Manoel Martins Dias Fouto, Dr. José Augusto Giesbrecht da Silveira e Dr. Marcelo Felipe Figueira Júnior que sempre colaboram, orientaram e incentivaram meus passos na comunidade acadêmica.

Ao Professor Dr. Jorge Farinha, por ter me desafiado a sempre ir mais além.

Ao Professor Dr. Claudio Felisoni de Angelo, que mais do que orientador foi fonte de inspiração pelo exemplo de dedicação e competência.



*Navegar é preciso*

Fernando Pessoa



## RESUMO

Lemos, P. H. C. (2019). *O Papel dos Institutos de Governança Corporativa no Desenvolvimento das Boas Práticas de Governança: uma Comparação Portugal e Brasil*. Dissertação (Mestrado) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

Este estudo trata do papel que os institutos de governança corporativa de Brasil e Portugal desempenharam desde sua criação no desenvolvimento das boas práticas de governança em seus respectivos países e a comparação entre ambos. Trata-se de um estudo de caso, uma pesquisa qualitativa descritiva que buscou, por meio de entrevistas, análise documental e observação direta do pesquisador um profundo entendimento da atuação destes institutos, comparando a atuação e orientação deles. A utilização de software de análise de conteúdo para análise das entrevistas realizadas e da documentação dos institutos, permitiu identificar semelhanças e diferenças entre ambos. Inicialmente, buscou-se focalizar a governança corporativa na literatura, verificando que a Teoria da Firma (Coase, 1937) e a Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976) são as bases que originaram esta área de pesquisa, a qual vem recebendo crescente atenção de pesquisadores. Uma análise bibliométrica constatou a lacuna na literatura em relação aos institutos de governança e a oportunidade do pesquisador, que cursou parte de seu mestrado em Portugal, o que foi determinante na escolha dos objetos do estudo de caso: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), e Instituto Português de *Corporate Governance* (IPCG). Apesar da limitação do estudo ter uma amostra de conveniência, que não permite a generalização, conseguiu-se determinar a macro orientação de cada um dos institutos: Institucional, no caso do instituto português; e Educacional, no caso do instituto brasileiro. Como resultado do estudo, tem-se a recomendação aos institutos de buscar a colaboração entre si corrigindo os vieses percebidos na atuação de cada um deles. Entende-se que a disseminação da governança corporativa para empresas familiares de pequeno e médio porte é necessária, e que o instituto brasileiro vem conseguindo este objetivo, ao contrário do português, que necessita, além do seu foco institucional, buscar também o educacional, que poderá ser desenvolvido com a colaboração entre ambos. O estudo sugere ainda algumas oportunidades de pesquisa, que, se realizadas, permitiram contribuição adicional à teoria da administração.

**Palavras-chave:** Governança corporativa. Boas práticas. Teoria da Agência. IBGC. IPCG.

## ABSTRACT

Lemos, P. H. C. (2019). *The Role of Institutes of Corporate Governance in the Development of Good Governance Practices: A Comparison between Portugal and Brazil*. Dissertação (Mestrado) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

This study deals with the role that the corporate governance institutes of Brazil and Portugal have played since their inception in the development of good governance practices in their respective countries and the comparison between them. This is a case study, descriptive qualitative research that sought, through interviews, documentary analysis, and the researcher direct observation a deep understanding of these institutes' performance, comparing their performance and orientation. The use of content analysis software to analyze the interviews and institutes' documentation allowed to identify similarities and differences between them. Initially, we sought to focus corporate governance in the literature, verifying that the Firm Theory (Coase, 1937) and the Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976) are the bases that originated this research area, which has been receiving increasing researchers attention. A bibliometric analysis found the literature gap regarding institutes of governance and the opportunity of the researcher, who attended part of his master's degree in Portugal, which was crucial in choosing the case study objects: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (Brazilian Institute of Corporate Governance -IBGC) , and Instituto Português de Corporate Governance (Portuguese Institute of Corporate Governance - IPCG). Although the convenience sample is a study limitation, that does not allow generalization, it was possible to determine each institute macro-orientation: Institutional, in the case of Portuguese institute; and Educational, in the case of Brazilian institute. As a study result, there is a recommendation to the institutes to seek collaboration among themselves by correcting the perceived biases in the performance of each one of them. It is understood that the dissemination of corporate governance for small and medium-sized family businesses is necessary and that the Brazilian institute has been achieving this goal, unlike the Portuguese one, which needs, besides its institutional focus, also to seek the educational, which could be developed with the collaboration of both. The study also suggests some research opportunities, which, if carried out, would allow additional contribution to management theory.

**Keywords:** Corporate governance. Good practices. Agency Theory. IBGC. IPCG.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Número de artigos por ano.....	31
Figura 2 - <i>Cluster</i> temas 488 publicações mais citadas.....	33
Figura 3 - Síntese da metodologia .....	46
Figura 4 - Nuvem de Palavras das entrevistas no realizadas – Portugal X Brasil.....	47
Figura 5 - Transcrições (entrevistas) X Categorias (nós).....	48
Figura 6 - Código de Boas Práticas - IPCG X IBGC .....	49
Figura 7 - Nuvem de palavras – Livro Branco publicação do IPCG X Uma década de governança publicação do IBGC.....	50
Figura 8 - Estrutura Organizacional IBGC.....	52
Figura 9 – Associados IBGC.....	53
Figura 10 - Participantes de cursos.....	54
Figura 11 - Número de cursos .....	54
Figura 12 - Número de associados IPCG .....	57

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Comparação do número de artigos por país .....	32
---	----

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1- Governança corporativa no mundo .....	25
Quadro 2 - Histórico e características Governança Corporativa .....	26
Quadro 3 - Classificação Qualis dos periódicos.....	34
Quadro 4 – Metodologias de pesquisa.....	35
Quadro 5 - Teorias.....	36
Quadro 6 - Publicações GC na RAUSP .....	37
Quadro 7 - Categorias.....	48

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	15
1.1. FORMULAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA .....	15
1.2. OBJETIVOS.....	16
1.3. PROCEDIMENTOS.....	17
1.4. CONTRIBUIÇÕES E LIMITAÇÕES .....	17
1.5. ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO .....	18
2. REVISÃO DE LITERATURA .....	19
2.1. TEORIA DA FIRMA E TEORIA DE AGÊNCIA.....	19
2.2. CÓDIGOS DE BOAS PRÁTICAS .....	21
2.2.1. Relatório Cadbury .....	21
2.2.2. Relatório Greenbury .....	22
2.2.3. OCDE .....	22
2.2.4. Lei Sarbanes-Oxley .....	23
2.3. GOVERNANÇA CORPORATIVA NO MUNDO.....	24
2.4. GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL E EM PORTUGAL.....	27
2.4.1. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC.....	28
2.4.2. Instituto Português de Corporate Governance – IPCG.....	28
2.5. PUBLICAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	29
2.5.1. Publicações internacionais.....	29
2.5.2. Publicações em português .....	33
3. MÉTODO .....	39
3.1 Tipo de pesquisa .....	39
3.2 Natureza da pesquisa .....	40
3.3 Método de pesquisa .....	40

3.4 Definição do caso .....	41
3.5 corpus da pesquisa .....	41
3.6 Coleta de dados.....	42
3.7 Análise dos dados .....	42
3.8 Rigor da pesquisa .....	43
3.9 Limitações da metodologia.....	45
4. RESULTADOS DO ESTUDO DE CASO.....	47
4.1. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	51
4.1.1. Análise documental .....	53
4.2. INSTITUTO PORTUGUÊS DE CORPORATE GOVERNANCE.....	55
4.2.1. Análise documental .....	56
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	59
REFERÊNCIAS .....	63
APÊNDICE 1 – ENTREVISTAS IBCG.....	69
APÊNDICE 2 – ENTREVISTAS IPGC .....	115

## 1. INTRODUÇÃO

O nome Governança Corporativa começa a aparecer na literatura no final do século passado e pesquisas sobre o tema começaram a se desenvolver no final dos anos 1980. Porém, as questões relativas à separação entre os proprietários das empresas e seus agentes são tão antigas quanto o comércio em si.

Bob Tricker cita Shakespeare que mostra o personagem central da peça O Mercador de Veneza, Antonio, agoniado ao ver seus navios navegarem para além de sua visão, com sua fortuna confiada a outros (Tricker, 2015).

Adam Smith em sua Riqueza das Nações de 1776 afirmava que seria de se esperar que um diretor de empresa, gerenciando o dinheiro de outras pessoas não o fizesse com a mesma diligência que faria com seu próprio dinheiro:

*The directors of such companies, however, being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own'' (Smith, 1827) [Entretanto, sendo que os diretores de tais companhias administram mais do dinheiro de outros do que o próprio, não é de esperar que dele cuidem com a mesma irrequieta vigilância com a qual os sócios de uma associação privada frequentemente cuidam do seu.] (Smith, 1996]*

A questão, portanto, da utilização de mecanismos que permeiem o relacionamento entre proprietários de empresas e administradores contratados é um tema de suma importância que vem sendo estudado desde há muito.

Os temas Governo de Empresas, Governança Corporativa, órgãos de governança, códigos de boas práticas em governança, conselhos de administração vêm se mostrando cada vez mais presentes e relevantes na literatura.

### 1.1. FORMULAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA

Farinha (2003), mostra diversas maneiras, internas e externas, para que as empresas se organizem visando à redução dos custos de agência, sendo um deles a discussão, disseminação

e educação sobre os mecanismos de governança corporativa e destaca a importância dos institutos criados em diversos países e que têm crescido em importância.

Estas organizações sem fins lucrativos, os institutos, vêm promovendo a autorregulação e a educação de gerentes profissionais, membros dos conselhos de administração, auditores e as demais partes interessadas. Desde a criação dos primeiros códigos de boas práticas em governança diversos institutos nacionais foram criados e editaram seus próprios códigos de boas práticas e incentivaram empresas de todos os níveis a seguir estas orientações buscando uma melhoria nos seus processos de administração e controle.

Percebeu-se que estes institutos poderiam estar desempenhando papéis fundamentais no desenvolvimento da governança corporativa. (Cadbury, 1992)

Em função do processo de Dupla Titulação de Mestrado que o autor está buscando no Brasil e em Portugal, e o interesse no tema governança, percebeu-se o grande desenvolvimento que o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e o Instituto Português de Corporate Governance (IPCG) vêm apresentando.

Decidiu-se então por um estudo profundo destes institutos buscando a resposta para a seguinte questão:

COMO OS INSTITUTOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, DO BRASIL E DE PORTUGAL, CONTRIBUÍRAM PARA A EVOLUÇÃO DAS BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA EM SEUS RESPECTIVOS PAÍSES?

Definida a questão principal da pesquisa, buscou-se analisar as diferenças e semelhanças de abordagem dos institutos de cada país no desenvolvimento da governança corporativa e verificar quais as foram as ações bem-sucedidas e eventuais dificuldades enfrentadas.

## 1.2. OBJETIVOS

Diante do problema apresentado, coloca-se como objetivo geral da pesquisa investigar qual a orientação de cada instituto (Brasil e Portugal) na definição e disseminação das boas práticas de governança corporativa.

São colocados como etapas a fim de se atingir o objetivo geral da pesquisa os seguintes objetivos específicos:

1. Identificar a proposição de mecanismos de governança corporativa e de códigos de boas práticas pelos institutos para empresas não listadas em bolsa de valores, empresas de pequeno e médio porte.
2. Identificar a orientação geral dos institutos e a sua forma de colaboração com órgãos governamentais no desenvolvimento do Mercado de Capitais.

### 1.3. PROCEDIMENTOS

Para atender aos objetivos, foi feita uma análise de cada um dos institutos, verificando suas histórias, o material por eles produzido e as formas escolhidas para disseminação destes conhecimentos.

Presume-se que estes Institutos, os quais vêm ganhando importância no papel de promover os princípios e boas práticas de governança, tenham sido reconhecidos pelas autoridades governamentais como a melhor forma de promover a auto regulação e o cumprimento dos princípios por eles definidos.

O fato deste trabalho se propor a responder uma questão “Como”, ressalta ainda a profundidade que se procurou empreender. Dentre as possibilidades de métodos, Vergara (2016), e Yin (2001) recomendam o Estudo de Caso para responder questões do tipo “Como”.

Foram realizadas entrevistas de profundidade com os personagens que criaram e desenvolveram os Institutos, analisadas a documentação produzida e divulgada por eles em seus sites da Internet, as performances financeiras, a evolução dos quadros de associados e o relacionamento com os órgãos regulados de cada país, em especial a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) em Portugal.

Este projeto, por meio de um estudo de casos múltiplos, verificou e comparou a atuação e a contribuição do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e do Instituto Português de Corporate Governance (IPCG) para o desenvolvimento das boas práticas de Governança Corporativa em seus respectivos países.

### 1.4. CONTRIBUIÇÕES E LIMITAÇÕES

Recentemente os códigos de boas práticas de governança corporativa de ambos institutos passaram a ter respaldo dos órgãos reguladores mencionados, que estabeleceram que as empresas de capital aberto (listadas em bolsa de valores) deverão seguir os princípios emanados naqueles códigos ou explicar por que não o fazem. Isso ressalta a importância destes institutos. Procurou-se verificar se este respaldo em relação às empresas listadas será estendido às pequenas e médias empresas.

Do todo, entende-se que esta pesquisa não só permitiu o registro sistemático e histórico das atividades de ambos os institutos, como também a compreensão da contribuição destes para o desenvolvimento do tema governança corporativa. Ao fim e ao cabo pretendeu-se que por meio da verificação das semelhanças, diferenças, da evolução e dos resultados dos institutos gerar proposições tanto para a academia quanto para atuação dos próprios institutos e a economia em geral.

Como a presente pesquisa se concentrou na análise da atuação dos Institutos, não se abordou a prática da governança corporativa em empresas. Como sugestão de uma futura pesquisa decorrente da presente, está a análise dos diversos escândalos que ocorreram na última década tanto no Brasil quanto em Portugal e que foram atribuídos à fraca governança das empresas e se estes poderiam ter sido evitados por uma atuação mais incisiva dos institutos. Casos como o do Banco Espírito Santo em Portugal e o da Petrobras no Brasil são emblemáticos.

## 1.5. ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

Na primeira parte deste projeto são contextualizados os conceitos de governança corporativa e as teorias relacionadas. É formulado o problema de pesquisa e os procedimentos que serão explicitados no capítulo MÉTODO. Em seguida, mostra-se a revisão da literatura, que incluiu pesquisa bibliométrica sobre o tema. São caracterizados, também, os modelos do “*comply or explain*” (cumpra ou explique) em contraposição ao modelo do “*enforcement by law*” (regulação pelos governos de regras de cumprimento obrigatório), bem como é feita uma descrição histórica destes modelos. Na quarta parte são apresentados os Institutos de Governança de cada país e os resultados obtidos na pesquisa. Finalmente, na quinta parte apresenta-se as conclusões do estudo.

## 2. REVISÃO DE LITERATURA

O processo de revisão bibliográfica inicia-se pela conceituação e a história da governança corporativa. Desde os textos de Berle & Means (1932) e de Coase (1937) passando pelos diversos textos sobre a teoria da agência decorrente do artigo seminal de Jensen e Meckling (1976) diversos artigos foram pesquisados. Hoje, milhares de trabalhos são alcançados ao pesquisar-se *Corporate Governance* e Governança Corporativa nas bases de dados acadêmicas. Por exemplo, ao se pesquisar “*Corporate Governance*” na base Web of Science são obtidos 16.987 trabalhos, entre artigos, livros, resenhas etc. publicados desde 1977. Já na base Scopus são obtidos 18.601 trabalhos, sendo 12.429 na área de *Business, Management and Accounting*. Outros milhares de trabalhos são atingidos ao pesquisar-se termos correlatos, como autorregulação, códigos de governança corporativa, governo de empresas etc.

A revisão a seguir inicia-se descrevendo os conceitos-chave que antecedem o conceito de Governança Corporativa: as Teorias da Firma e de Agência.

### 2.1. TEORIA DA FIRMA E TEORIA DE AGÊNCIA

De acordo com Silveira (2010), a Teoria da Firma é o alicerce sobre o qual se estabelece o conceito da Governança Corporativa. Segundo os autores clássicos, como Adam Smith, a racionalidade dos agentes econômicos é completa e as informações estão sempre disponíveis. O foco de análise, então, está na formação e equilíbrio de preços, na divisão do trabalho e na constituição da firma. Já Coase (1937) utilizou bases mais realistas para apoiar seus estudos: o sistema deve ser o objeto de estudo; os contratos constituem o pilar central desse sistema; os custos de transação não são nulos; o foco da análise deve ser a existência da firma; e o tamanho da firma pode ser determinado pelos custos de transação. Assim, a existência da firma pode ser explicada pela minimização dos custos de transação, e os contratos têm papel central na análise. Com o desenvolvimento econômico, a criação de empresas de responsabilidade limitada, a busca de investimentos e a formação do mercado de capitais, a questão da governança, ainda que não utilizando esta nomenclatura, passou a ser discutida e teorizada. Decorrente da crise de 1929 nos Estados Unidos da América, foram desenvolvidos trabalhos acadêmicos que buscavam explicar a firma e os custos inerentes a esta (Tricker & Tricker, 2015).

A gênese dos estudos relacionados à propriedade difusa do patrimônio das empresas e suas implicações para a sociedade foi determinada por Berle e Means (1932), que lançaram as bases da chamada Teoria de Agência. Essa teoria descreve o problema na relação de agência entre um mandatário (*principal*) e um ou mais agentes (*agents*), investidos de poderes para representar interesses e tomar decisões em nome dos primeiros.

Estes estudos levaram a criação, em 1934, da SEC (*Securities Exchange Commission*) nos Estados Unidos, para ajudar a restaurar a confiança do investidor na esteira da queda do mercado de ações de 1929. A SEC iniciou a regulação para controle das empresas e monitoramento de seus dirigentes (Chen, 2019).

Coase (1937), estudou a natureza da firma e os custos a ela relacionados. Procurando por respostas sobre a real natureza da empresa, Coase (1937) concluiu que o conceito de empresa como uma função de produção não era capaz de explicar amplamente os limites de uma empresa. A teoria de Coase propôs que os recursos não são alocados apenas por mecanismos de preço, mas dependem da figura do empreendedor-coordenador.

Jensen e Meckling (1976), posteriormente, abordam a questão do principal e do agente, com base no *nexus* de contratos. Os autores demonstram as questões contratuais que permeiam os conflitos de interesse entre os proprietários das empresas e os seus agentes, segundo os pressupostos da maximização de utilidade pelos agentes e da separação entre propriedade e controle nas corporações. Esses gerentes deveriam tomar as decisões em prol dos proprietários, mas, à luz da premissa de maximização de utilidade, podem tomar as decisões em prol de seus próprios interesses. Essas situações são denominadas conflitos ou problemas de agência.

O problema de agência tem origem na separação da propriedade e controle. A teoria do agente-principal explica como ocorrem os problemas de desalinhamento de interesses nas empresas oriundos desta separação. A relação entre o principal e o agente é definida como um contrato no qual uma ou mais pessoas (o principal) empregam outra pessoa (o agente) para desempenhar alguma tarefa a seu favor, envolvendo delegação de autoridade para tomada de decisão pelo agente em lugar do principal (Jensen & Meckling, 1976),

A então chamada Teoria da Agência passa a ser debatida em vários campos do conhecimento. Eisenhardt (1989) cita vários exemplos, como contabilidade (Demski & Feitham, 1978), economia (Zeckhauser, 1971), finanças (Fama, 1980), marketing (Basu, Lai, Srinivasan, & Staelin, 1985), ciência política (Mitnick, 1986), comportamento organizacional (Kosnik, 1987).

A complexidade das organizações cresce e assim a necessidade de controle daqueles que tomam as decisões para a empresa e que podem não estar fazendo o que de fato seus proprietários e acionistas desejam. Diferenças entre a percepção de risco, a diferente perspectiva de prazos dos investimentos, a assimetria das informações, são determinantes na necessidade de aperfeiçoamento dos controles de governança.

## 2.2. CÓDIGOS DE BOAS PRÁTICAS

A necessidade de dar segurança aos investidores em empresas que partilham dos riscos inerentes aos acionistas, mas não detém o poder de decidir sobre os investimentos das empresas, determina novas orientações e medidas governamentais para garantir o controle da empresa e corporações. Os códigos de boas práticas de governança passaram a ser relevantes conforme segue:

### 2.2.1. Relatório Cadbury

Agora já utilizando a nomenclatura governança corporativa, o Relatório Cadbury (1992) sugere princípios pelos quais as empresas devam ser dirigidas. Seu desenvolvimento se fez necessário tendo em vista a atuação de forma aceitável dos conselhos de administração das corporações do Reino Unido, até o início dos anos 1990.

Em 1991, o Banco da Inglaterra criou um comitê para elaborar um Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, constituído por representantes da Bolsa de Valores de Londres e do Instituto de Contadores Certificados, sob coordenação de Adrian Cadbury, que havia se aposentado como Chairman do grupo Cadbury Schweppes. O Relatório Cadbury foi publicado em dezembro de 1992, e é considerado pioneiro pelas propostas inovadoras à época (Andrade & Rossetti, 2014).

O Relatório Cadbury inspirou-se nas práticas do mercado de capitais norte-americano, considerado o mais forte e avançado do mundo.

Conforme Andrade e Rossetti (2014), o Relatório Cadbury baseia-se em cinco termos de referência, focados em dois princípios – a prestação de contas responsável e a transparência:

- A utilização ampla de diretores independentes, não executivos, nos conselhos de administração.
- Introdução de um comitê de auditoria com membros independentes
- Divisão de responsabilidades entre o presidente do conselho (*chairman of the board*) e o diretor executivo (CEO)
- Criação de um comitê de remuneração para cuidar das compensações dos executivos
- Divulgação pública que o código de governança está sendo cumprido, ou, caso contrário, explicando o porquê (*comply or explain*)

### 2.2.2. Relatório Greenbury

Em 1995, ainda no Reino Unido, o Relatório Greenbury avançou em relação à questão de remuneração, considerada como uma das questões estruturais do conflito potencial entre sócios e administradores. Essa questão continua muito atual e o desenvolvimento dos comitês de remuneração nas empresas tem sido uma prática que se amplia. O relatório não foi tão bem aceito, mas é, também, um marco da evolução do conceito de GC.

A partir de então diversos países adotam seus próprios códigos de boas práticas de governança corporativa, tais como a Austrália (1992), França (Relatório Viénot, 1995), Canadá (1995), África do Sul (1995), Holanda (1997) e muitos outros.

### 2.2.3. OCDE

Além dos códigos de boas práticas adotados pelos países, agências internacionais publicaram suas recomendações e princípios. Destaca-se o da OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico editado inicialmente em 1999 e que vem sendo periodicamente revisado.

Desde sua primeira versão, o documento Princípios de Governança Corporativa da OCDE passou a ser reconhecido como referência internacional e passou a influenciar fortemente os códigos de boas práticas dos países, associados ou não à OCDE, sendo utilizado também pelos governos, reguladores, corporações, investidores e outras partes interessadas. (Fianna & Grant, 2005).

Em sua última revisão, em 2015, são seis os capítulos em que se divide, a saber:

- I) Assegurar as bases para um Modelo de Governança Corporativa eficaz

- II) Os direitos e tratamento do acionista e as funções chave da propriedade
- III) Investidores institucionais, mercado de ações e outros intermediários
- IV) O papel das partes interessadas (stakeholders) na governança corporativa
- V) Divulgação e transparência
- VI) A responsabilidade do Conselho de Administração

Em cada um dos capítulos é enunciado um princípio geral e descritos vários subprincípios.

A OCDE afirma que a boa governança corporativa não é um fim em si mesma: significa criar confiança nos mercados e integridade nos negócios que, por sua vez, são essenciais às companhias que precisam de acesso a capital para investimentos de longo prazo (OECD, 2015).

#### **2.2.4. Lei Sarbanes-Oxley**

Entre o final do séc. XX e início do séc. XXI, uma série de escândalos abalou a economia dos Estados Unidos: Xerox, Arthur Andersen, Adelphia, e as gigantes Enron e WorldCom. Em 2001 a Enron Corporation era considerada a sétima maior empresa dos Estados Unidos e uma das maiores companhias do setor de energia do mundo. A WorldCom era uma gigante do setor de telecomunicações, segunda maior operadora americana de telecomunicações a longa distância e a primeira operadora mundial em serviços de internet, sendo considerada no final dos anos 90 uma empresa símbolo da euforia americana. A quebra destas empresas surpreendeu o mercado, que as considerava, até então, saudáveis. A crise também envolveu a negociação de ações por pessoas de posse de informações privilegiadas e empréstimos problemáticos para administradores, além de práticas fraudulentas de cifras astronômicas, em especial em um mercado considerado razoavelmente seguro como o mercado norte-americano. Como resultado, a credibilidade das instituições ficou abalada e desencadeou profunda descrença dos investidores (Fiorini, Alonso Junior, & Alonso, 2016).

Como resposta a estes escândalos que desafiaram os controles do sistema acionário americano, foi sancionada pelo governo dos Estados Unidos em julho de 2002 a Lei Sarbanes-Oxley (SOX).

Andrade e Rossetti (2014) destacam as principais normas estabelecidas pela lei Sarbanes-Oxley, que se constituem, hoje, nos valores de governança corporativa:

- *Compliance* ou conformidade legal;
- *Accountability* ou prestação responsável de contas;

- *Disclosure* ou mais transparência;
- *Fairness* ou senso de justiça.

A introdução desta lei estabeleceu, entre outras coisas, novos padrões de divulgação de informações, novas responsabilidades aos principais executivos da empresa, além da implantação de critérios mais rígidos de fiscalização dos procedimentos contábeis.

A eficácia da lei Sarbanes-Oxley se estende além dos limites territoriais dos Estados Unidos, e aplica-se a toda e qualquer empresa no mundo que deseje negociar na bolsa de valores norte-americana. Aproximadamente 40 empresas brasileiras listadas nas bolsas americanas foram impactadas pela “nova legislação”, ocasionando custos adicionais em torno de US\$ 120 milhões (Fiorini et al., 2016). Sobre as empresas portuguesas, não foram identificadas fontes que quantifiquem esse impacto.

Muito tem se discutido sobre os custos e benefícios da lei Sarbanes-Oxley. Por um lado, essa lei contribuiu para a evolução dos mecanismos de controle e das boas práticas de governança corporativa, especialmente nos Estados Unidos. Por outro lado, essa abordagem norte-americana que enfatiza a filosofia do *enforcement by law* evidencia a dificuldade de se prever todas as situações possíveis, tornando necessária a criação de legislação a cada novo problema surgido.

### 2.3. GOVERNANÇA CORPORATIVA NO MUNDO

Os modelos e práticas de governança corporativa variam de acordo com o país, pois o Estado, através da sua definição dos sistemas financeiro e legal, modela a formação do mercado de capitais local e do grau de proteção dos investimentos, influenciando o modelo de governança das empresas (Silveira, 2010).

Não há uma completa convergência sobre a correta aplicação das práticas de governança nos mercados, entretanto, pode-se afirmar que todos se baseiam nos princípios de transparência, independência e prestação de contas (*accountability*) como meio para atrair investimentos aos negócios do país (Silva, 2012).

Existem basicamente dois modelos preponderantes de governança corporativa no mundo: o anglo-saxão e o nipo-germânico. Em ambas os casos, não se abandonam os princípios gerais, mas seus fundamentos, valores e focos são distintos (Andrade & Rossetti, 2014)

No modelo anglo-saxão as estruturas são voltadas para os acionistas, também chamados de *shareholders*. A pulverização do controle acionário e a separação da propriedade e da gestão são os maiores fundamentos do modelo anglo-saxão. Como as empresas são financiadas via mercado de capitais, o modelo é fortemente orientado para o mercado e por ele monitorado. Já o modelo nipo-germânico não está voltado para os acionistas, mas para os *stakeholders*. O público é o foco neste modelo, tornando-se o verdadeiro motivador das estratégias das companhias. Os indicadores de desempenho, mais que a valorização dos ativos, a rentabilidade das ações e a distribuição de dividendos – que não são esquecidos, mas têm sua importância mitigada – preocupam-se em demonstrar a efetividade das políticas sociais da empresa e sua sustentabilidade, inclusive com a publicação de balanços ambientais, sociais e de cidadania corporativa (Andrade & Rossetti, 2014).

Um resumo dos principais aspectos da Governança Corporativa no mundo encontra-se no Quadro 1.

Quadro 1- Governança corporativa no mundo

	<b>Anglo-saxão</b>	<b>Alemão</b>	<b>Japonês</b>	<b>Latino-europeu<sup>1</sup></b>	<b>Latino-americano<sup>2</sup></b>
<b>Financiamento predominante</b>	<i>Equity</i>	<i>Debt</i>	<i>Debt</i>	Indefinido	<i>Debt</i>
<b>Propriedade e controle</b>	Dispersão	Concentração	Concentração + cruzamentos	Concentração	Familiar concentrado
<b>Propriedade e gestão</b>	Separadas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas
<b>Conflitos de agência</b>	Acionistas x direção	Credores x acionistas	Credores x acionistas	Majoritários x minoritários	Majoritários x minoritários
<b>Proteção legal a minoritários</b>	Forte	Baixa ênfase	Baixa ênfase	Fraca	Fraca
<b>Conselhos de administração</b>	Atuantes, foco em direitos	Atuantes, foco em operações	Atuantes, foco em estratégia	Pressão para maior eficácia	Vínculos com gestão
<b>Liquidez participação acionária</b>	Muito alta	Baixa ênfase	Em evolução	Baixa	Especulativa oscilante
<b>Forças de controle mais atuantes</b>	Externas	Internas	Internas	Internas migrando para externas	Internas
<b>Governança corporativa</b>	Estabelecida	Adesão crescente	Ênfase crescente	Ênfase em alta	Embrionária
<b>Abrangência modelos GC</b>	Baixa	Alta	Alta	Mediana	Em transição

<sup>1</sup> Itália, França, Espanha e Portugal

<sup>2</sup> Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru

Fonte: adaptado de Andrade & Rossetti, 2014.

Já o Quadro 2 nos permite visualizar o desenvolvimento histórico do conceito de governança corporativa em diferentes países, o surgimento das preocupações com o tema e as características predominantes em cada país, incluído aí o Brasil.

Quadro 2 - Histórico e características Governança Corporativa

País	Início	Característica GC
<b>EUA</b>	Anos 80 ( <i>caso Texaco, ativismo do CalPERS e de outros players</i> ). Escândalos corporativos ocorridos no início do novo milênio ( <i>Enron, Worldcom</i> ) culminaram em intervenção do Estado, via <i>Sarbanes-Oxley Act</i> (30/07/02)	Foco em resultados financeiros, conflito de agência entre pequenos acionistas e administradores e o ativismo de investidores institucionais
<b>Reino Unido</b>	Anos 80 ( <i>affairs e ameaça do Partido Conservador de intervir no mercado para coibir abusos</i> ), sendo instituídos três Comitês: Comitê <i>Cadbury</i> , Comitê <i>Greenbury</i> , Comitê <i>Hampel</i> ,	Foco em resultados financeiros, conflito de agência entre pequenos acionistas e administradores e pela influência das entidades de mercado, que operam como clubes fechados
<b>Alemanha</b>	Globalização, <i>Neuer Market (Novo Mercado)</i> , caracterizado por regras rígidas de proteção aos investidores e transparência. Novas emissões de ações de companhias alemãs ocorrem, em maioria, no âmbito do <i>Neuer Market</i>	Ênfase no atendimento aos interesses de um conjunto de públicos relevantes ( <i>stakeholders</i> ), pela tomada de decisões. É exigência legal a participação de representantes dos empregados no conselho supervisor; nas companhias com mais 2.000 empregados.
<b>França</b>	Publicação de dois Relatórios <i>Vienot</i> contemplando questões como separação dos cargos de presidente do conselho e presidente da diretoria, constituição de comitês no conselho de administração, contratação de pelo menos dois conselheiros independentes e a divulgação de critérios de remuneração de diretores e conselheiros	Presença do Estado nas companhias (menos intensa após privatizações em setores de infraestrutura), transparência, responsabilidade e preocupação com os interesses dos acionistas inferiores aos exigidos por códigos de melhores práticas de governança e centralização das decisões organizacionais.
<b>Japão</b>	Publicação, pelo <i>Corporate Governance Forum of Japan</i> , em 1998, do <i>Corporate Governance Principles – a Japanese View</i> , baseado no <i>The Combined Code</i> .	Forte relação empregadores-empregados, opção por metas como crescimento e participação no mercado, ao invés do retorno para os acionistas.
<b>Brasil</b>	Anos noventa, com a abertura econômica	Conflito de agência entre acionistas controladores e não controladores, por acordos de acionistas frequentes e por conselhos de administração fracos, dentre outros aspectos.

Fonte: Carlsson, 2001; Bernardes & Brandão, 2005

Aqui temos que contrapor o sistema americano, no qual o *enforcement by law* (obrigação pela lei) é a orientação em que tudo deve estar previsto em lei e ser obrigatoriamente seguido pelas empresas; com o *comply or explain*, (cumpra ou explique) orientação seguida por diversos países europeus, asiáticos e sul americanos, na qual são estabelecidos princípios, muitas vezes por entidades não governamentais, que as empresas devem seguir de forma facultativa, mas, quando não o fizerem, devem explicar porque não o aplicam. Esta forma de organização da governança corporativa passou a prevalecer nestes países em função da constatação da impossibilidade de a lei prever todas as situações possíveis e da ideia de que um tamanho não serve a todos (*one size doesn't fits all*), ou seja, que de acordo com o tamanho ou especificidade de cada empresa determinados princípios ou são muito onerosos ou não atendem todos os *stakeholders* envolvidos.

Na internacionalização da governança corporativa verificaram-se diversas situações de sucesso e insucesso da busca da autorregulação, em diversos países, por exemplo, na Holanda (de Jong, DeJong, Mertens, & Wasley, 2005) e no Reino Unido e Alemanha (Lütz, Eberle, & Lauter, 2011).

#### 2.4. GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL E EM PORTUGAL

A preocupação com Governança Corporativa no Brasil começou antes da expressão ser cunhada. De fato, após a queda na Bolsa de Valores de 1971 e 1972, iniciou-se uma fase de recuperação da credibilidade do mercado de capitais, que culminou em 1976 com a edição da Lei das Sociedades Anônimas e da criação da Comissão de Valores Mobiliários (CMV) (Iudicibus, 2003). Conselhos de administração foram valorizados na gestão das empresas privadas e estatais. Em 1995 um grupo de conselheiros de administração fundou o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração, precursor do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que foi o nome então adotado em 1999. Destacam-se dois nomes entre os fundadores do Instituto, Benkt Hallquist e João Bosco Lodi, considerados por vários de seus pares os propulsores desta organização (IBGC, 2005).

O Instituto Português de Corporate Governance (IPCG) veio a seguir, pela atuação do Dr. Pedro Rebelo de Sousa, que após passagem profissional pelo Brasil e Estados Unidos, empenhou-se na constituição do Instituto Português (Sousa, 2004).

Os tópicos seguintes tratam da atuação desses Institutos, que serão objeto do estudo de caso.

#### **2.4.1. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC**

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) foi fundado em 1996 como Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA). Em 1999 foi lançada a primeira versão de seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, com ênfase no Conselho de Administração. Em 2001 foi publicada a segunda versão, que passou a incluir questões relativas à gestão, propriedade, auditoria independente e ética. Hoje, o código encontra-se em sua quinta edição, lançada em 2015 e formou a base para o lançamento em 2017 do Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas que foi desenvolvido por uma coalizão de 11 entidades do mercado de capitais lideradas pelo IBGC. Este código foi incorporado à regulação do mercado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por meio de sua Instrução nº 586, de 2017.

Em seu código o IBGC define Governança Corporativa como:

“Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum” (IBGC, 2015, p. 20).

Outras definições de governança corporativa podem ser encontradas na literatura e serão discutidas mais à frente neste projeto.

#### **2.4.2. Instituto Português de Corporate Governance – IPCG**

Fundado em 2003 o Instituto Português de *Corporate Governance* é uma sociedade sem fins lucrativos para promover a difusão das boas práticas do governo societário. Em seu lançamento público, em maio de 2004, definiu como principal missão da sua primeira fase da sua existência, a elaboração de um Livro Branco sobre o governo das sociedades em Portugal, objetivo este alcançado em 2006 (Silva et al., 2006). Desde então, o IPCG buscou o desenvolvimento de um código de boas práticas que fosse aceito pelos órgãos de regulação e pelas empresas listadas. Esse processo ocorreu não sem dificuldades e finalmente a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários – CMVM, órgão responsável por supervisionar e regular os mercados de

instrumentos financeiros e os agentes que neles atuam, em Portugal, aprovou e determinou a aplicação a partir de janeiro de 2018 do Código de Governo das Sociedades do Instituto Português de *Corporate Governance* em substituição ao Código de Governo das Sociedades da CMVM, consagrando em Portugal a autorregulação e o método do cumpra ou explique. O Instituto ficará responsável pelo modelo de monitorização que será implementado para efeitos de aferição do grau de adesão das empresas emitentes às recomendações.

## 2.5. PUBLICAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

### 2.5.1. Publicações internacionais

Diversos estudos buscam relacionar partes da estrutura de governança e os resultados das empresas. Relacionam a composição das Diretorias e Conselhos de Administração, o número de administradores independentes em relação aos ligados aos acionistas, as ações de tomada de controle das empresas (“*takeovers*”), a existência ou não de auditorias etc. Estas pesquisas são elaboradas especialmente em relação as empresas de capital aberto, dada a maior disponibilidade de dados. Gompers, Ishii & Metrick (2003) desenvolveram um índice de governança, muito relacionado as eventuais disputas pelo controle acionário das empresas. Bebchuck et al (2009) buscaram discutir o que é importante em relação à governança utilizando disposições fornecidas na base de dados do IRRCi *Investor Responsibility Research Center Institute* e o índice de governança de Gompers et al (2003).

Farinha (2003) pesquisou a bibliografia sobre governança corporativa então existente ressaltando os maiores pontos de consenso e dissenso entre os pesquisadores da matéria. Um estudo específico sobre o caso português pode ser encontrado em Alves e Mendes (2004) no qual os autores buscaram uma relação entre governança corporativa e os resultados das empresas concluindo, porém, que o código de boas práticas da instituição reguladora portuguesa (CMVM) não teve um efeito sistemático nos retornos das empresas. Leal (2004) elaborou uma minuciosa revisão da literatura sobre o tema onde verifica-se que vários autores buscaram a criação de índices de governança. Nota-se que em sua grande maioria os trabalhos utilizam dados de empresas listadas em bolsa de valores.

Carvalho da Silva & Leal (2005) investigaram a relação entre a qualidade de governança corporativa e o valor de mercado construindo um índice de governança para as empresas negociadas em bolsa de valores.

Da Silveira em sua dissertação de mestrado (2004) e em sua tese de doutorado (2006), investigou alguns dos aspectos da governança, em especial do conselho de administração, também utilizando as empresas abertas listadas em bolsa.

Ainda Da Silveira (2008) relaciona Governança Corporativa com desempenho e valor das empresas de capital aberto.

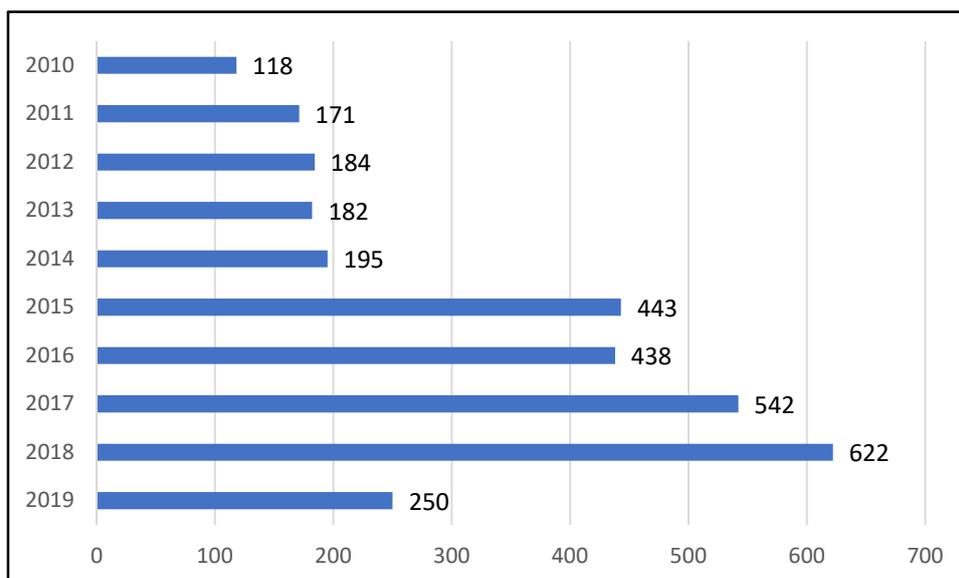
Adams et al (2010) revisaram a literatura em relação aos Conselhos de Administração e seu papel em relação ao controle da gestão. Bebchuck & Weisbach (2010) fazem uma outra revisão bibliográfica na pesquisa sobre governança corporativa.

Diversas instituições publicam códigos de melhores práticas em Governança Corporativa. Dentre os diversos códigos pesquisados destacam-se os dos próprios institutos (português e brasileiro) em suas diversas edições. O código da CVM no Brasil e o da CMVM em Portugal, o Relatório Cadbury de 1992 e suas revisões e o código da OCDE que serve de referência para diversos países. O Livro Branco de Corporate Governance (Silva et al, 2006) editado pelo IPCG foi a base pela qual desenvolveram-se os códigos atualmente em vigor em Portugal.

Para verificar os caminhos utilizados pela pesquisa sobre GC no MUNDO, foi realizada busca de artigos na base *Web of Science* (WoS). A escolha dessa base se deve ao fato de ser disponível mundialmente. As palavras-chave utilizadas foram *governan\** e *corporat\**, permitindo a seleção de artigos com eventuais variações nas palavras-chave. A categoria de análise do WoS selecionada foi *Business Finance*, e apenas em *articles*. Da análise dos primeiros resultados obtidos, foram excluídas as categorias e áreas de pesquisa não relacionadas ao estudo. O resultado foi de 3.145 artigos.

A distribuição de artigos por ano encontra-se na Figura 1.

Figura 1 - Número de artigos por ano



Fonte: Web of Science

Observa-se um grande salto no número de publicações entre os períodos de 2011-2014 (732 artigos) e 2015-2018 (2045 artigos).

O aumento de publicações acadêmicas recente muito se deve à pressão sobre os pesquisadores (*publish or perish*), e conseqüente aumento exponencial no número de *journals*. Porém, o salto significativo observado nessa área temática não deve ser atribuído somente a esses fatores, mas a um real aumento do interesse por produção e difusão de conhecimento sobre governança corporativa.

A Tabela 1 compara a produção acadêmica sobre Governança Corporativa entre os dois períodos (2011-2014 e 2018-2018). Observa-se que até a quinta posição no ranking estão os mesmos países que mais publicam, com apenas a subida em uma posição da China. Contudo, após a quinta posição verifica-se uma alteração relevante, com a entrada no ranking de vários países pobres ou emergentes (Malásia, África do Sul, Índia, EAU, Arábia Saudita, Egito e Brasil), que substituem os países mais ricos (Bélgica, Suécia, Suíça).

Tabela 1 - Comparação do número de artigos por país

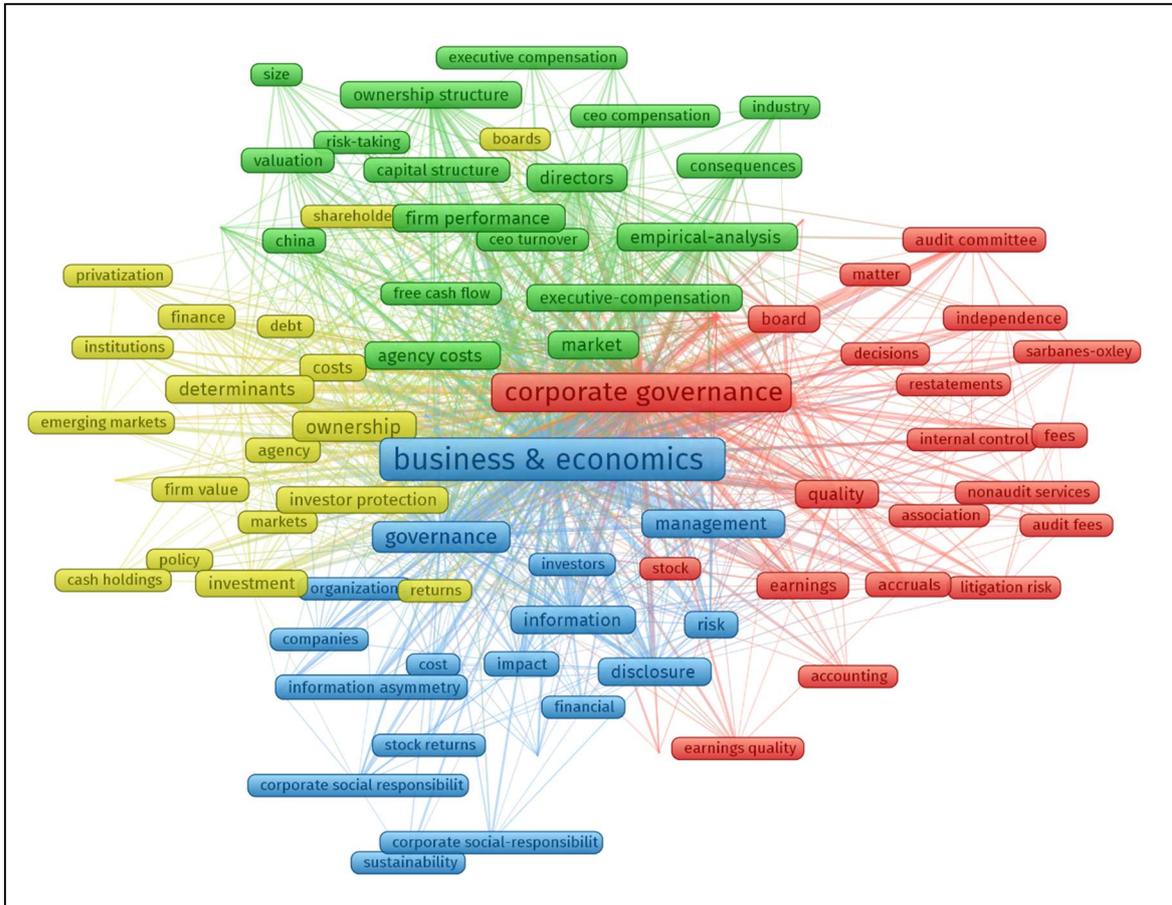
Var.	2015-2018			2011-2014		
	Rnk	Países/Regiões	Artigos	Rnk	Países/Regiões	Artigos
=	1	USA	662	1	USA	351
↑	2	China	290	2	Australia	99
↓	3	Australia	276	3	China	91
=	4	England	239	4	England	87
=	5	Canada	137	5	Canada	55
→	6	Malaysia	99	6	Taiwan	40
↑	7	France	83	7	South Korea	37
↓	8	Taiwan	81	8	Netherlands	28
↑	9	New Zealand	65	9	Singapore	27
↓	10	South Korea	54	10	Germany	21
→	11	Brazil	51	11	Wales	19
↓	12	Germany	50	12	Spain	18
↓	13	Singapore	50	13	France	16
→	14	Tunisia	50	14	Belgium	14
↓	15	Spain	49	15	Scotland	14
→	16	South Africa	45	16	Thailand	11
→	17	India	39	17	Italy	10
↓	18	Scotland	38	18	Switzerland	10
→	19	U Arab Emirates	35	19	Finland	9
↓	20	Italy	33	20	New Zealand	8
↓	21	Netherlands	31	21	Japan	6
↓	22	Finland	29	22	Lebanon	6
→	23	Saudi Arabia	27	23	Portugal	6
→	24	Egypt	25	24	Sweden	6
↓	25	Japan	24	25	Ireland	5

Fonte: Web of Science

Essa movimentação atesta a importância que o estudo da governança corporativa assume independentemente do estágio de avanço das economias dos países.

Quanto aos temas de pesquisa, foram selecionados os artigos mais citados para análise. O ponto de corte definido foi de 15 citações ou mais, o que resultou em 488 artigos. Esses artigos foram submetidos ao software VosViewer, e foi solicitada a montagem de *clusters* por temas. Os clusters resultantes encontram-se na Figura 2.

Figura 2 - Cluster temas 488 publicações mais citadas



Fonte: Web of Science, Vos Viewer

### 2.5.2. Publicações em português

Para verificar os caminhos utilizados pela pesquisa sobre GC no Brasil e em Portugal, foi realizada busca de artigos na base *Web of Science* (WoS). A escolha dessa base se deve ao fato de ser disponível mundialmente. As palavras-chave utilizadas foram *governan\** e *corporat\**, permitindo a seleção de artigos tanto em português quanto em inglês. A categoria de análise do WoS selecionada foi *Business Finance*, e apenas em *articles*. Da análise dos primeiros resultados obtidos, foram excluídas as categorias e áreas de pesquisa não relacionadas ao estudo, e escolhidos apenas os textos em português. O resultado foi de 33 artigos.

A primeira constatação é que os artigos foram todos publicados em revistas com avaliação relativamente baixa pela CAPES, classificação Qualis, quadriênio 2013-2016, conforme Quadro 3.

Quadro 3 - Classificação Qualis dos periódicos

Qualis	Journal
B2	Contabilidad y Negocios
B2	Revista de Gestão Finanças e Contabilidade
B3	Revista Ambiente Contábil
B3	Revista Contabilidade e Controladoria
B3	Revista Evidenciação Contábil & Finanças

Fonte: Web of Science

Para a classificação da variável **Método**, foram utilizados os critérios adaptados por Moraes, Strehlau e Turolla (2015), que, por sua vez, basearam-se no trabalho de McGrath (1982), que define oito estratégias de pesquisa. Essas estratégias são classificadas de acordo com a particularidade ou universalidade do comportamento, e com o grau de intrusão da pesquisa, além de uma terceira dimensão: os extremos de contexto, generalização e precisão, chamados de “o dilema dos três chifres”. Os oito tipos de estratégias de McGrath (1982) são assim divididos:

- estratégias que acontecem no próprio contexto do participante: estudos de campo e experimento de campo (têm o máximo grau de contexto)
- estratégias que acontecem em contextos irrealis: simulação experimental e experimento de laboratório (máximo grau de controle e precisão);
- estratégias que acontecem independente do contexto, ou até anulando-o: *surveys* e tarefas de julgamento (alto grau de generalização);
- estratégias que acontecem sem participantes, em que não há comportamento: teoria formal e simulação computadorizada.

Às oito estratégias puras de pesquisa foram acrescentadas a divisão entre estudos de caso com dados primários e dados secundários, a “revisão de literatura”, a análise de conteúdo, além de mais dois tipos, que buscam captar a tendência contemporânea de combinar, no mesmo estudo, estratégias quantitativas com qualitativas. O resultado são onze estratégias diferentes de pesquisa, conforme listado no Quadro 4.

Quadro 4 – Metodologias de pesquisa

<b><i>Sigla</i></b>	<b><i>Metodologia</i></b>
<b>TEO</b>	<b>Teoria formal / revisão de literatura</b> – desenvolvimentos com base em ideias sem relação com pesquisas empíricas imediatas; envolve processo indutivo;
<b>SUR</b>	<b>Survey</b> – pesquisas quantitativas, cujos dados são oriundos de questionários preenchidos pelos respondentes, com ou sem ajuda do pesquisador; contexto é neutralizado;
<b>LAB</b>	<b>Experimento de laboratório:</b> traz os participantes para um arranjo artificial, especialmente organizado para os propósitos da pesquisa; maior precisão na medição de comportamento;
<b>SEX</b>	<b>Simulação experimental:</b> pesquisadores recriam o contexto do fenômeno que querem estudar; apresenta precisão moderadamente alta, realismo de contexto, mas baixa generalização;
<b>EC1</b>	<b>Estudo de campo primário</b> (dados primários) – os pesquisadores vão até o local fazer a coleta de dados; máximo realismo de contexto, mas baixas generalização e precisão;
<b>EC2</b>	<b>Estudo de campo secundário</b> (dados secundários) – os pesquisadores utilizam dados coletados previamente, por outro pesquisador, uma agência ou órgão governamental;
<b>EXC</b>	<b>Experimento de campo:</b> os pesquisadores vão até o fenômeno e realizam uma simulação com os participantes no próprio local de trabalho; baixa generalização;
<b>JUL</b>	<b>Tarefas de julgamento:</b> os participantes são levados a classificar objetos trazidos pelos pesquisadores; amostras geralmente não representativas;
<b>SCO</b>	<b>Simulação computadorizada</b> – os pesquisadores criam um modelo de fenômeno e estudam a interação entre as variáveis; baixa precisão, alta generalização e realismo;
<b>S&amp;Q</b>	<b>Survey com técnicas qualitativas;</b>
<b>ECQ</b>	<b>Estudo de campo secundário com técnicas qualitativas.</b>
<b>AC</b>	<b>Análise de Conteúdo.</b>

Fonte: McGrath (1982); Moraes, Strehlau, Turpila (2015)

A identificação da metodologia empregada foi feita pela leitura do *abstract*, da seção de metodologia, ou, quando necessário, a introdução ou o artigo todo.

A identificação da **teoria** abordada foi feita pela leitura das referências, somente em relação às obras sobre governança corporativa, teoria da firma e teoria de agência – não foram consideradas obras sobre metodologia e outras áreas de estudo. Os autores-chave para identificar as teorias empregadas nos artigos foram: Coase (1937), Jensen e Meckling (1976), Shleifer e Vishny (1997), para teoria da firma, teoria de agência e governança corporativa, respectivamente.

Quadro 5 - Teorias

Teoria	Obra(s) chave
Governança corporativa	Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1997). A Survey of Corporate Governance.
Teoria da agência	Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure.
Teoria da firma	Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm.

Fonte: Elaborado pelo autor

As **fontes** foram identificadas pela leitura do capítulo de metodologia dos artigos e agrupadas em entrevistas, BM&FBovespa, artigos, Economática e outros

Dos 33 artigos analisados, apenas 20 trazem uma discussão teórica, citando algum dos autores e obras selecionados. Isso mostra uma falta de embasamento nos artigos, que tratam de conceitos complexos, mas sem a devida fundamentação. Das obras, a mais citada é Jensen e Meckling (1976), com 16 artigos, seguida de Shleifer e Vishny (1997), com sete artigos.

A análise desses artigos mostra que a produção acadêmica brasileira sobre governança corporativa se baseia basicamente em análises que relacionam a GC a aspectos de performance das empresas no mercado de capitais. Dos 33 artigos, nada menos do que 26 são estudos de caso com dados secundários, dos quais 21 utilizam dados e relatórios financeiros, obtidos na BM&F-Bovespa, e/ou Economática. Esses estudos investigam apenas os resultados *ex-post facto*, sem averiguar causas ou mesmo a avaliar a possível mediação da variável governança corporativa nesses resultados. Apenas se estabelecem correlações.

Poucos estudos trazem abordagens metodológicas mais variadas, como análise de conteúdo (três artigos, analisando relatórios das empresas), ou estudo de caso com dados primários (apenas um artigo).

Como os artigos presentes no WoS são todos de *journals* de classificação relativamente baixa, foram analisados artigos sobre governança corporativa na RAUSP, classificada como A2 pela CAPES, e de linha editorial bastante aderente ao tema. Foram encontrados 14 artigos, que estão listados no Quadro 6.

Quadro 6 - Publicações GC na RAUSP

	Teoria			Método					Fontes			Outros
	Shleifer Vishny 1997	Jensen Meckling 1976	Coase 1937	TEO	SUR	EC1	EC2	AC	Entre vista	BM&F Bovespa	Econo mática	
1							x			x	x	
2		x					x			x	x	
3								x		x		
4	x	x					x			x	x	
5	x	x					x				x	site
6							x			x		
7								x		x		
8		x	x			x			x			
9					x				x			
10		x					x				x	CVM
11		x				x			x			
12							x			x		
13		x			x				x			
14		x		x								

Fonte: Elaborado pelo autor

O cenário identificado na RAUSP praticamente repete aquele das revistas de menor classificação. A maior parte das pesquisas publicadas se refere a estudos de caso de dados secundários que se utilizam de dados financeiros para encontrar relações entre performance e governança. Apesar disso, ainda se encontra uma relativa variedade metodológica e de problemas de pesquisa, com presença mais significativa de *surveys* bem estruturados, análise de conteúdo, estudos de caso e até discussão teórica.

Ao se considerar essa amostra de artigos, tanto de alta difusão pelo WoS, quanto de revista de prestígio brasileira, a conclusão é que a literatura sobre governança corporativa em língua portuguesa é basicamente de foco financeiro, e não investiga como a governança acontece e é aplicada nas corporações.



### 3. MÉTODO

A análise dos institutos de governança corporativa, e especificamente os de Portugal e do Brasil não foram ainda objeto de pesquisa científica. Considera-se, portanto, como uma lacuna na literatura a ser preenchida. O fato deste trabalho se propor a responder uma questão “Como”, ressalta ainda a profundidade que se procurará empreender. Quanto ao método, a presente pesquisa tem caráter inovador, por se tratar de estudo de caso com dados primários, abordagem praticamente ausente na literatura sobre GC.

Neste ponto do projeto, com a questão de pesquisa definida é necessário verificar a melhor metodologia para respondê-la. A literatura recomenda métodos, de acordo com o tipo de questão.

#### 3.1 TIPO DE PESQUISA

De acordo com Triviños (2008), os tipos de pesquisas são três: exploratório, descritivo e explicativo. Para cada um deles são necessários métodos e técnicas distintas que acompanhem as suas peculiaridades.

A pesquisa do tipo descritivo observa e registra características do fenômeno, procurando descrevê-lo seguindo um contexto de variáveis. Nesse tipo de estudo relações de causa e efeito podem ser identificadas, a fim de entender as frequências e natureza das conexões (Triviños, 2008).

Nos estudos explicativos o pesquisador manipula diretamente as variáveis, a fim de identificar as relações causais. O objetivo é identificar o que contribui ou determina a ocorrência do fenômeno (Gil, 2008).

Já quando há poucos estudos sobre o tema abordado as pesquisas exploratórias são as mais apropriadas. Aqui, a intenção do pesquisador é se familiarizar com o fenômeno estudado, aprofundando o conhecimento sobre o tema para possivelmente serem empreendidas novas pesquisas do tipo descritivo posteriormente (Triviños, 2008).

Este estudo que procura justificar razões e clarificar fatores que contribuem para um dado fenômeno, pode ser definido com exploratório (Vergara, 2016). Para os estudos exploratórios as questões “Como” são as mais apropriadas (Yin, 2001).

### 3.2 NATUREZA DA PESQUISA

As pesquisas podem ter abordagem qualitativa, quantitativa ou mista, dependendo das características do problema de pesquisa (Richardson, 2017).

A pesquisa qualitativa surgiu nas ciências sociais de forma natural, quando os pesquisadores perceberam que informações sobre a vida das pessoas não poderiam ser quantificadas, pois necessitavam de uma análise mais ampla, não sendo suficiente a transcrição dos resultados de forma extremamente objetiva (Triviños, 2015). A alternativa qualitativa para levantamento e análise dos dados trouxe mais flexibilidade aos estudos organizacionais, requerendo, no entanto, critérios bem definidos e argumentados para fomentar a credibilidade e validade dos estudos (Triviños, 2015).

Os estudos qualitativos são os mais adequados para investigação de fenômenos ainda não explorados com profundidade (Edmondson & Mcmanus, 2007). Já Triviños (2015) elenca algumas características desse tipo de estudo. Para o autor, estudos qualitativos são predominantemente descritivos; os pesquisadores são instrumentos chaves do estudo; a preocupação está no processo e não apenas nos resultados; a análise dos dados geralmente é indutiva; e o significado dos dados é foco principal.

Para atender ao problema e objetivos do estudo, definiu-se que a abordagem qualitativa seria a mais apropriada para condução da presente pesquisa.

### 3.3 MÉTODO DE PESQUISA

Para Yin (2001) os métodos de pesquisa possíveis de serem utilizados nas ciências sociais são: experimento, *survey*, análise de arquivos, pesquisa histórica e estudo de caso. Cada um deles possui características específicas e devem ser aplicados em contextos diferentes. Yin (2001) sugere três perguntas para definição de qual método utilizar: 1) Qual a forma de questão de

pesquisa? 2) A pesquisa exige controle dos eventos comportamentais? 3) A pesquisa enfoca eventos contemporâneos? Se as respostas forem: 1) como ou por quê; 2) não; e 3) sim, então o método de pesquisa mais apropriado deve ser o estudo de caso.

Vergara (2016), em linha com Yin, recomenda o Estudo de Caso para responder questões do tipo “Como”.

O termo Estudo de Caso, entretanto, é utilizado para nominar uma ampla categoria de estudos envolvendo métodos de pesquisa quantitativos e qualitativos em diversas áreas do conhecimento e não deve ser confundido com a técnica de educação que descreve uma situação (ou caso) visando o ensino e a aprendizagem, especialmente em administração (Godoy, 2010).

A essência de um estudo de caso é a tentativa de clarificar uma decisão ou uma série de decisões: Por que foram tomadas? Como foram tomadas e implementadas e com quais resultados? (Schramm, 1971, apud Yin, 2001).

### 3.4 DEFINIÇÃO DO CASO

O caso é tratado como unidade de análise e deve ser definido no início do planejamento da pesquisa (Baxter & Jack, 2008). Um caso também é definido como sendo um fenômeno ocorrido em um contexto limitado (Miles & Huberman, 1994).

Para definição do caso a ser analisado, Baxter e Jack (2008) sugerem aos pesquisadores algumas perguntas: 1) Quero analisar o indivíduo? 2) Quero analisar um programa? 3) Quero analisar um processo? 4) Quero analisar a diferença entre organizações?

No caso da presente pesquisa, aplica-se a última questão, pois se quer tratar das diferenças (e semelhanças) entre os Institutos brasileiro e português.

### 3.5 CORPUS DA PESQUISA

Em função do processo de Dupla Titulação pelo convênio firmado entre a Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA) da Universidade de São Paulo (USP) com a Faculdade de Economia do Porto (FEP) da Universidade do Porto em Portugal o pesquisador teve a oportunidade de passar um ano letivo em Portugal. Nesta condição e considerando a

relevância que o tema Governança Corporativa vem conquistando, verificou-se a existência de uma lacuna na literatura relacionada aos institutos de governança tanto em Portugal quando no Brasil, a decisão de elaborar um estudo de caso envolvendo ambos institutos surgiu naturalmente.

### 3.6 COLETA DE DADOS

Um estudo de caso deve se utilizar de mais de uma fonte de dados, ou de evidências. Essa variedade incrementa a validade dos resultados e possibilita a comparação e complementação dos dados, tornando-os mais robustos (Eisenhardt, 1989). As fontes de evidências deste estudo foram: análise de literatura, entrevistas em profundidade, análise documental, e observação direta. As entrevistas em profundidade foram consideradas as fontes mais relevantes, visto que foram realizadas com membros de alto escalão dos institutos português e brasileiro. As demais fontes de dados tiveram o mesmo nível de importância.

Todo o procedimento para o estudo de caso, em cada um dos passos e sub passos deve ser claramente descrito em um protocolo que deve conter as regras e procedimentos gerais que devem ser seguidas para guiar o pesquisador e os futuros leitores (Yin, 2001). Este protocolo, próximo passo deste estudo, garantiu sua confiabilidade.

Este caso de estudo foi conduzido em ambos os institutos de governança corporativa, o português e o brasileiro. Entrevistas semiestruturadas foram conduzidas com membros dos conselhos, da diretoria e com os fundadores. Estas entrevistas foram feitas pelo mesmo pesquisador, gravadas e posteriormente transcritas. O principal objetivo de entrevistas semiestruturadas é entender os significados que os entrevistados atribuem às questões e situações relacionadas ao tópico de interesse (Godoy, 2006).

### 3.7 ANÁLISE DOS DADOS

A análise de conteúdo é ferramenta das mais úteis para estudos de casos (Triviños, 2015; Vergara, 2005).

O conteúdo das entrevistas foi analisado com a ajuda do software NVIVO, que buscou avaliar as similaridades e diferenças entre os participantes e garantir a validade dos dados (Neuendorf, 2016).

A análise de conteúdo em sua origem visava a análise de material de comunicação de massa, tais como anúncios de jornais e revistas. Sua utilização foi expandida para aplicações em psicologia, sociologia e literatura. Nos casos de estudos organizacionais a análise de conteúdo das entrevistas é utilizada para o entendimento das afirmações e o processo de construção das políticas institucionais, os processos de mudança, a identificação jogos de poder que podem ocorrer e as questões ideológicas subjacentes ao processo de comunicação na estrutura organizacional (Dellagnelo & Silva, 2004).

Bardin (2009) propõe três passos para a realização da técnica de análise de conteúdo:

- **Pré-análise** - desenvolvimento das operações preparatórias para a análise: leitura livre, definição do corpo da análise, formulação dos objetivos e elaboração dos indicadores para a interpretação final
- **Exploração do material:** aplicação sistemática das decisões feitas na pré-análise, codificação, decomposição ou numeração das operações de acordo com as regras pré-formuladas.
- **Tratamento dos resultados, inferência e interpretação:** tratar os resultados de maneira a torná-los significativos por meio de quantificação simples (frequência) ou mais complexas com análise fatorial o que permitirá apresentar conclusões em diagrama, figuras, modelos etc.

Além das entrevistas, uma pesquisa na documentação disponibilizada por ambos os institutos na internet foi, também por meio da análise de conteúdo, classificada visando verificar similaridades e diferenças de abordagem entre eles.

Considerando que a abordagem qualitativa como exercício de pesquisa não se apresenta como uma proposta de estrutura rígida, ela permite aos pesquisadores imaginação e criatividade (Godoy, 1995)

### 3.8 RIGOR DA PESQUISA

A fim de garantir o rigor/qualidade da pesquisa foram seguidos alguns procedimentos para a confiabilidade dos dados e validade dos resultados. Tomando como referência o sentido original dos termos, a confiabilidade relaciona-se à replicabilidade das descobertas científicas, enquanto a validade refere-se à sua exatidão (Godoy, 2005).

A confiabilidade dos dados buscou garantir que os dados coletados para o estudo fossem seguros/verídicos e que refletissem a realidade dos casos investigados. A validade dos resultados, por sua vez, visou assegurar que os dados analisados resultassem em achados mais imparciais possíveis, sendo minimamente impactados pelos valores do pesquisador. E ainda, os procedimentos objetivaram tornar os resultados mais robustos/firmes, aumentando a qualidade e relevância do estudo.

No estudo de caso é importante discutir até que ponto os resultados encontrados em uma investigação podem ser transferidos para outro contexto, já que a questão da amostragem estatística não se aplica. Quanto à validade interna, pergunta-se até que ponto o relato do caso representa o fenômeno social a que se refere (Godoy, 2010). Essa preocupação deve acompanhar os estudos de caso explanatórios, e podem ser usados triangulação, testes estatísticos e reconhecimentos de padrões (Joia, 2006). Já a validação externa é a mais controversa, pois raramente é possível analisar todos os casos associados a uma situação, para se obter um grau de generalização para o caso; quanto à validação do constructo, comporta a definição dos indicadores e das medidas adequadas à sua medição (Joia, 2006).

Os procedimentos adotados para assegurar a confiabilidade dos dados foram:

- **Roteiro semiestruturado:** as questões eram abertas, permitindo que o entrevistado discorresse com liberdade, mais propenso a fornecer dados de acordo com seu contexto real.
- **Roteiro de entrevistas validado:** o roteiro preliminar foi apresentado a dois doutores em Administração, a fim de identificar incoerências entre os objetivos, proposições e questões; objetivos não atendidos pelo roteiro; questões com o mesmo sentido; termos inadequados.
- **Protocolo** do estudo de caso.
- **Entrevista presencial:** o contato direto com os entrevistados permitiu a observação de fatores importantes no estudo qualitativo, como expressão corporal, períodos de silêncio, pausas etc.

Os procedimentos adotados para assegurar a validade dos dados foram:

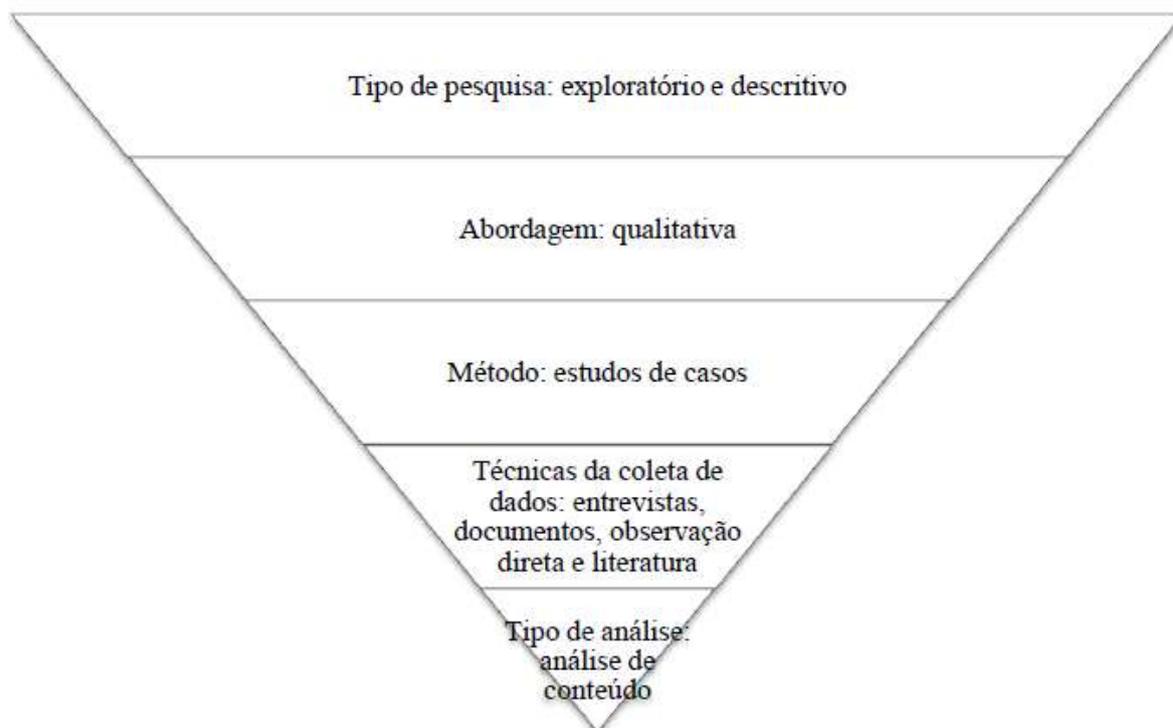
- **Entrevistas gravadas:** a gravação permite melhor registro das entrevistas do que a simples anotação.
- **Entrevistas transcritas de forma integral:** a transcrição foi realizada por profissional gabaritada, para não se perder detalhes das falas, e posteriormente revisada pelo pesquisador.
- **Triangulação:** dados encontrados a partir das entrevistas puderam ser confirmados, complementado ou até mesmo confrontados com fontes de outra natureza, como documentais.
- **Análise por categorização:** leitura do conteúdo por categorias é tida como uma abordagem minuciosa e estratégica (Triviños, 2015).
- **Estudo de dois casos:** a investigação de mais de um caso para que o estudo seja mais sólido (Yin, 2001).
- **Uso de proposições e da literatura na análise:** o uso da literatura para basear coleta de dados do estudo de caso aumenta a possibilidade de contribuição teórica, visto que os resultados seguirão um caminho lógico e claro (Eisenhardt, 1989; Yin, 2001).

### 3.9 LIMITAÇÕES DA METODOLOGIA

Para a realização do estudo de casos foram buscadas organizações que tinham atributos específicos para atender aos objetivos do estudo, já que o tipo de amostra de um estudo de caso tem caráter não probabilístico (Godoi et al., 2006). Estas organizações não representam as demais, fazendo com que os resultados do estudo não permitam a generalização estatística (Yin, 2001). Outro ponto a ser mencionado como limitação do método é a grande dependência das habilidades do pesquisador (Yin, 2001), um neófito no caso do presente estudo. Os critérios para confiabilidade e validade foram seguidos para tornar os resultados o mais imparciais possível.

A Figura 3 sintetiza as etapas seguidas para a realização do estudo:

Figura 3 - Síntese da metodologia



#### 4. RESULTADOS DO ESTUDO DE CASO

Foram realizadas duas entrevistas com conselheiros e fundadores do IBGC, e entrevistas com dois membros do IPCG, sendo um conselheiro e fundador e outro o diretor executivo e ainda com um ex-diretor da CMVM de Portugal e coautor do Livro Branco de Corporate Governance (Silva et al, 2006). As entrevistas semiestruturadas foram realizadas pelo próprio pesquisador e seguiram o protocolo descrito no Método.

Em seguida, utilizando o software NVivo 12 Pro, foram analisados os conteúdos das entrevistas de cada Instituto. Inicialmente buscou-se através da contagem de palavras e de gráficos destas contagens identificar os temas mais relevantes para cada instituto. Os resultados encontram-se na Figuras 4.

Figura 4 - Nuvem de Palavras das entrevistas no realizadas – Portugal X Brasil



Fonte: Análise NVivo

Foram atribuídas, então, duas categorias gerais INSTITUCIONAL e EDUCACIONAL, procedendo-se à codificação das entrevistas entre estas duas categorias. Identificou-se em cada categorias três subcategorias, permitindo uma melhor acuracidade na codificação.

A categorização está descrita no Quadro 7.

Quadro 7 - Categorias

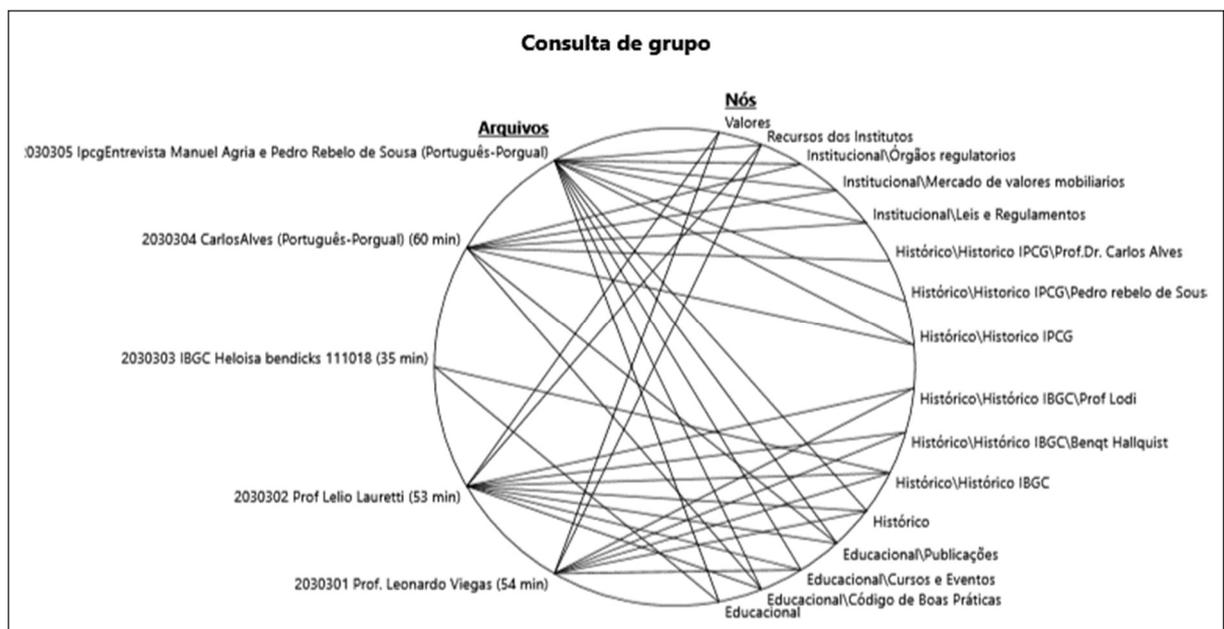
<b>Categoria</b>	<b>Subcategoria</b>	<b>Descrição</b>
Institucional	Órgãos regulatórios	Menção nas entrevistas dos órgãos de regulação governamentais
	Mercado de valores mobiliários	Menção do uso da governança para efeito de utilização do Mercado de Capitais
	Leis e regulamentos	Menção às publicações dos órgãos de regulação
Educativa	Publicações dos institutos	Menção às publicações dos institutos
	Cursos e eventos	Menção aos cursos oferecidos pelos institutos
	Código de boas práticas	Menção aos códigos de boas práticas

Fonte: Elaborado pelo autor

Com base nestas categorias e subcategorias as entrevistas foram, então, recodificadas e com a utilização dos recursos do software buscou-se analisar se as entrevistas realizadas em cada instituto levavam a alguma preponderância de categoria por instituto.

A Figura 5 mostra o relacionamento obtido entre as transcrições das entrevistas (arquivos) e as categorias (nós, segundo a terminologia do software)

Figura 5 - Transcrições (entrevistas) X Categorias (nós)



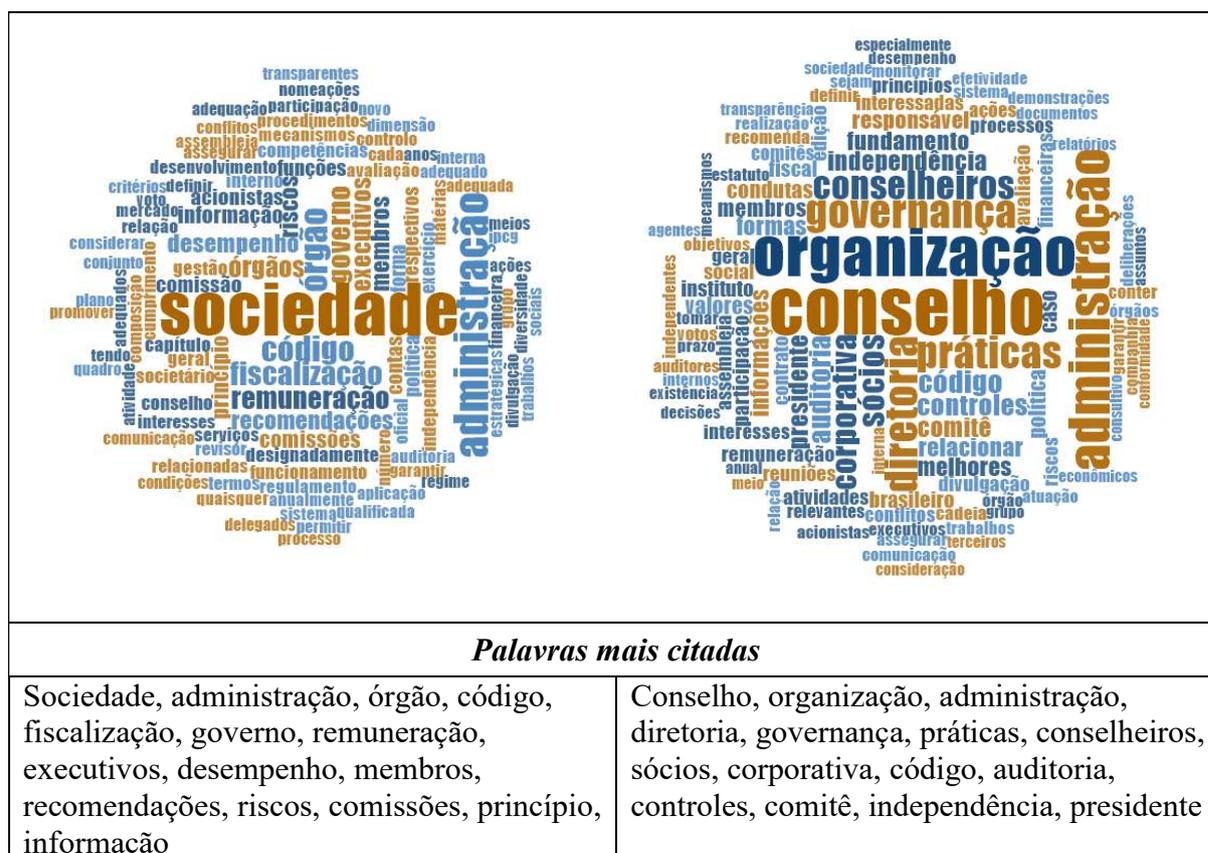
Fonte: Análise NVivo

A análise destes resultados sugere que a categoria institucional prevalece no IPCG e a categoria educacional prevalece no IBGC.

Pela codificação das entrevistas realizadas o software NVIVO agrupa e relaciona os entrevistados e as categorias (Figura 6). Observa-se que os do Brasil (Prof. Leonardo Viegas, Prof. Lelio Lauretti e Heloisa Bendicks) concentram o relacionamento com os nós educacionais e os de Portugal (Prof. Carlos Alves, Dr. Manuel Agria e Dr. Pedro Rabelo de Sousa) relacionam-se primordialmente com os nós institucionais. Percebe ainda, que os históricos de cada instituto estão corretamente relacionados com os respectivos entrevistados, o que contribui para reforçar a validade da pesquisa.

Uma outra análise efetuada com a utilização do software buscou comparar o conteúdo dos códigos de boas práticas de cada país, relacionando e identificando semelhanças e divergências entre eles, através da contagem de palavras. Abaixo os gráficos comparativos (nuvem de palavras dos códigos de boas práticas):

Figura 6 - Código de Boas Práticas - IPCG X IBGC



Fonte: Análise NVivo



aplicação do seu próprio código enquanto o instituto brasileiro demonstra as conquistas já realizadas e seu viés educacional.

Para a confirmação desta observação, buscou-se a análise dos relatórios anuais de cada um dos institutos, para a comparação da evolução do número de associados e a sua produção em termos de eventos, cursos e publicações, que estão demonstrados a seguir, na análise de cada um dos Institutos.

#### 4.1. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa IBGC foi fundado em 1996 como Instituto de Conselheiros de Administração, e tomou o nome atual em 1999. Há de se registrar o nome de dois de seus fundadores que em muito se empenharam para o sucesso do instituto. Trata-se de Bengt Halqvist, sueco que se radicou no Brasil em 1966 e João Bosco Lodi, professor e autor de várias publicações sobre governança corporativa. (Lodi, 2000)

O desenvolvimento do IBGC se deu muito voltado para a parte da educação, com publicações de orientação e divulgou a primeira versão de seu código de boas práticas antes até da fundação do Instituto Português.

O IBGC vem numa velocidade de crescimento tanto em número de associados como em quantidade e relevância dos cursos que realiza. É crescente, também, o número de empresas que os procuram para cursos *in company* e os patrocínios que obtém, destacando-se as empresas de auditoria.

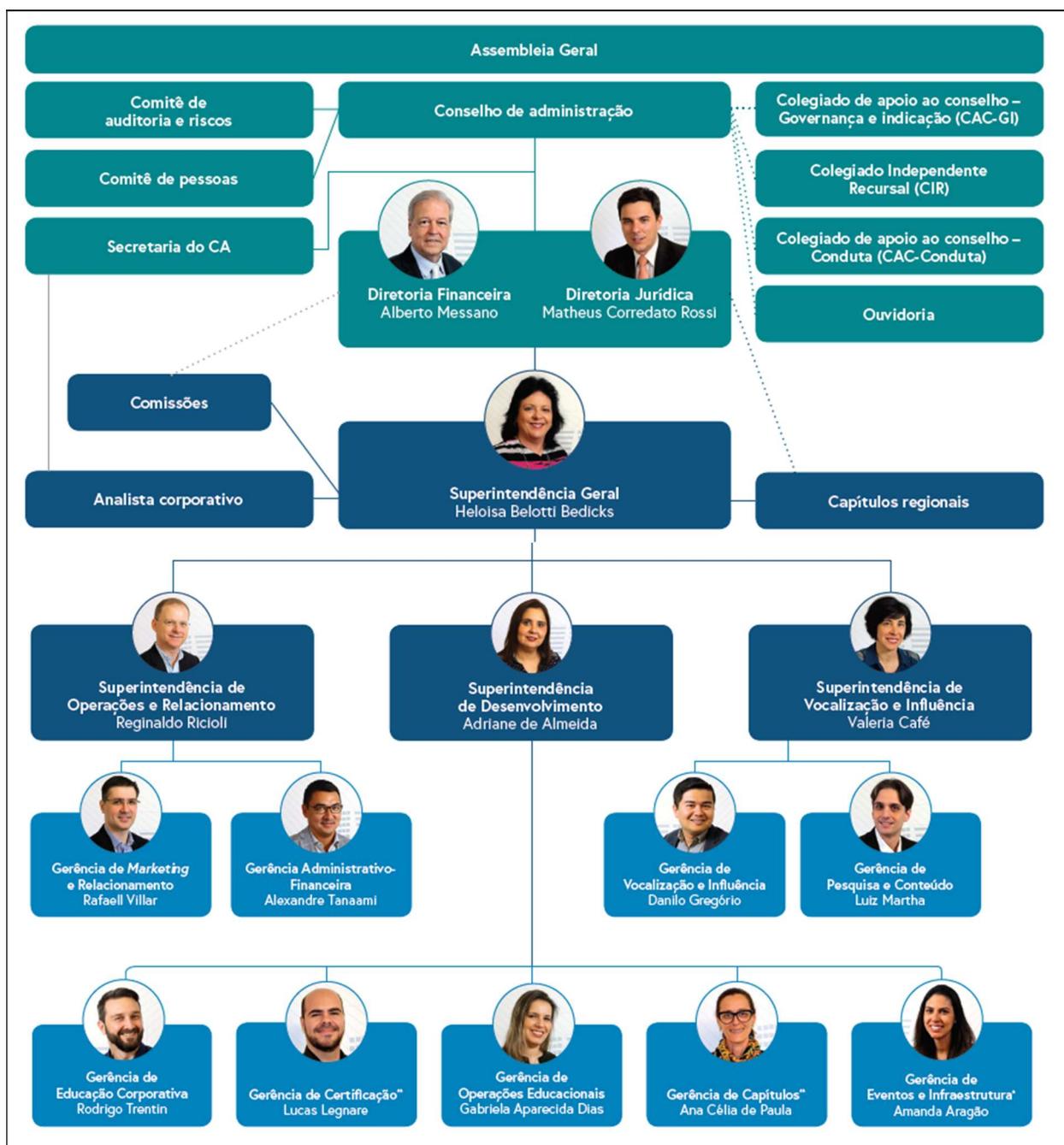
É claro que o mercado brasileiro é muito maior do que o mercado português, e esse é um dos motivos para este crescimento. De qualquer forma, o Instituto Brasileiro tem também um papel importante na divulgação e no fortalecimento da governança corporativa das empresas no Brasil. Hoje em dia ele tem procurado inclusive colocar questões relativas à composição e diversidade dos conselhos de administração, aumento da participação de mulheres em todos os níveis de governança.

Ao contrário do Instituto Português, que hoje já participa do processo de fiscalização das boas práticas de governança das empresas portuguesas listadas em bolsa de valores, o Instituto Brasileiro não busca esta atribuição de órgão fiscalizador. Seu código de Boas Práticas é aceito

pelas entidades governamentais, mas tem muito mais um caráter educativo, um caráter de difusão das boas práticas e princípios de governança.

O IBGC pratica o que divulga, sendo sua governança interna exemplo a ser seguido, com a composição do conselho, os diversos comitês, as regras que evitam a perpetuação de pessoas no comando do instituto. Até a forma de apresentação que reproduzimos a seguir demonstra a preocupação do instituto com a boa divulgação de informações sobre si mesmo.

Figura 8 - Estrutura Organizacional IBGC



Fonte: Anuários IBGC (2019)

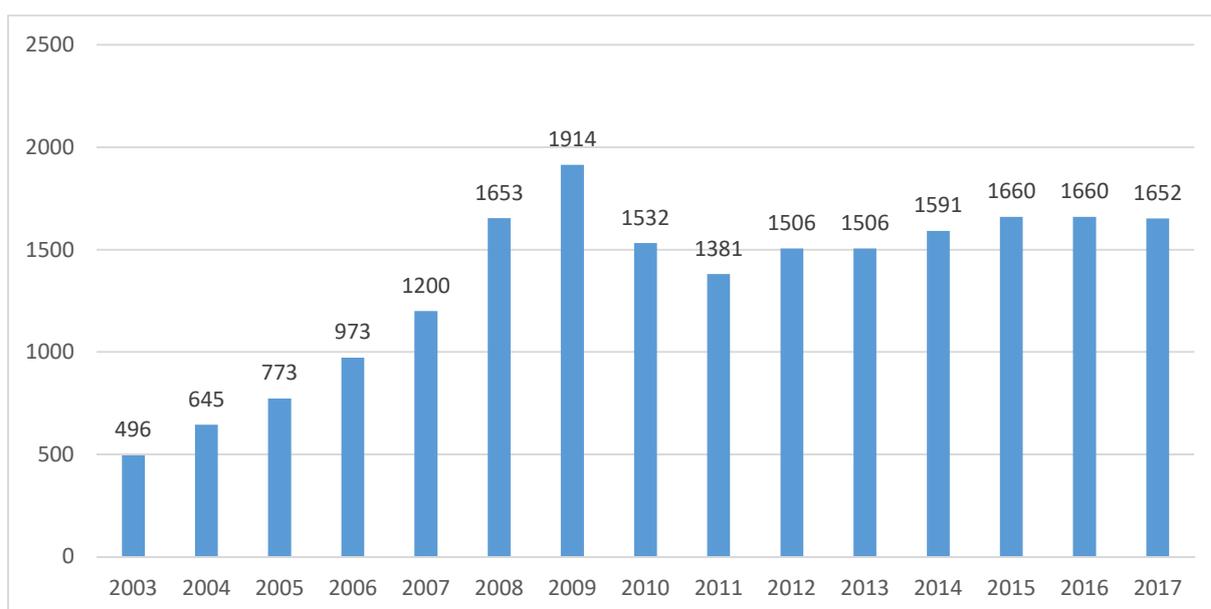
O IBGC incentiva as empresas por meio de publicações, palestras, pela organização de seu congresso anual que é bastante sólido e respeitado pelas empresas privadas ou públicas, órgãos do governo e a Academia. Por essa atuação conquistou sua relevância não só entre empresas do mercado de capitais, mas também apoiando as empresas familiares pequenas e médias, e a construir sua estrutura de governança e superar o conflito de agência.

#### 4.1.1. Análise documental

Por meio dos anuários publicados pelo IBGC tem-se uma boa ideia de sua evolução ao longo do tempo.

A Figura 9 mostra a evolução do quadro de associados do IBGC.

Figura 9 – Associados IBGC

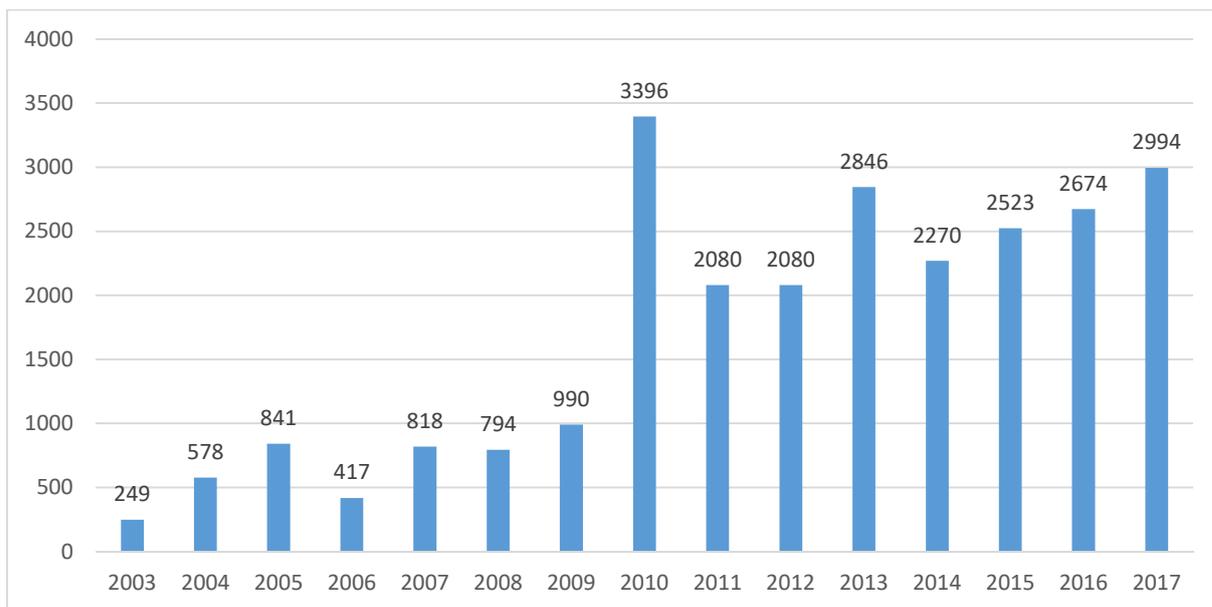


Fonte: Anuários IBGC

Há uma explicação para a mudança de velocidade de crescimento entre 2008 e 2010. Até 2010 os sócios eram apenas pessoas físicas e a partir deste ano as pessoas jurídicas passaram a se associar permitindo a indicação de até três representantes nos Institutos.

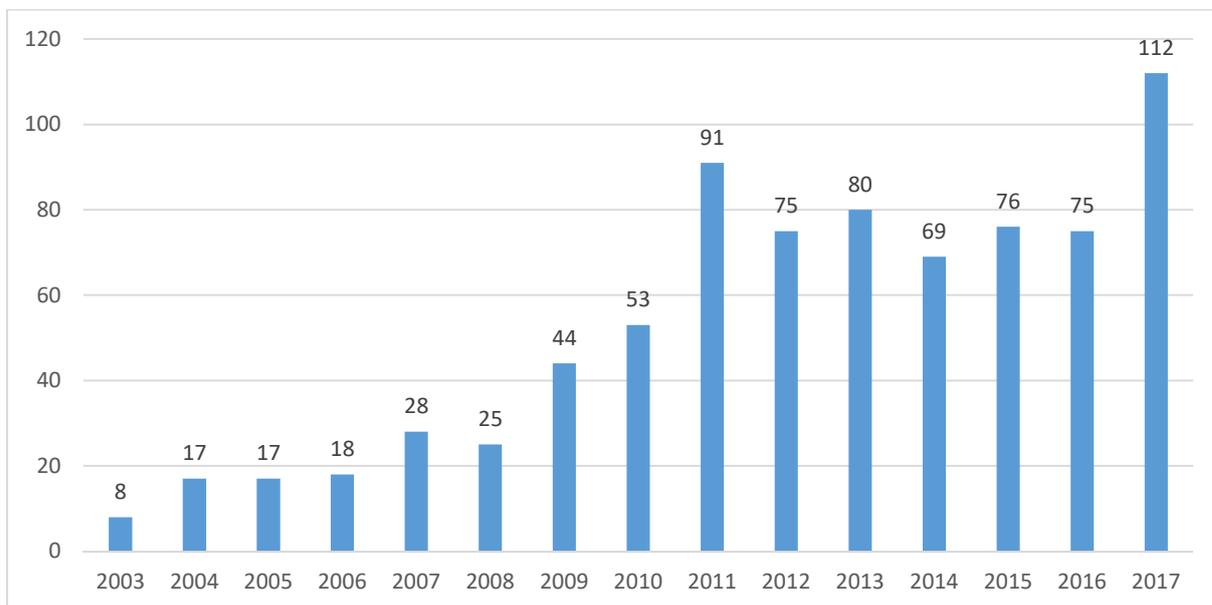
Ainda em relação ao crescimento das atividades, as Figuras 10 e 11 mostram a evolução no número de cursos realizados e o número de pessoas participantes.

Figura 10 - Participantes de cursos



Fonte: Anuários IBGC

Figura 11 - Número de cursos



Fonte: Anuários IBGC

Os cursos incluem os realizados na sede do IBGC e os *in-company*, modalidade que vem avançando ano a ano.

Outra importante análise é quanto às demonstrações financeiras que anualmente são divulgadas com os relatórios anuais e demonstram a solidez da instituição e a capacidade de utilização de seu viés educacional como principal fonte de financiamento de sua atividade. Em seu relatório

de 2018 o valor total das receitas do IBGC alcançou R\$ 30.915.285, equivalente a quase 7 milhões de euros.

#### 4.2. INSTITUTO PORTUGUÊS DE CORPORATE GOVERNANCE

Desde a sua fundação, em 2003, o Instituto Português Corporate Governance (IPGC), vem lutando para se afirmar como órgão de relevância no mercado de capitais português.

Marcante para a fundação e desenvolvimento do IPCG está a pessoa do Dr. Pedro Rebelo de Sousa, advogado que fez carreira em instituições financeiras portuguesas e internacionais e um dos entrevistados para essa pesquisa. Em sua passagem pelo Brasil teve no IBCG a inspiração que levou a criação do IPCG.

O mercado de capitais de Portugal é bem menor que o mercado brasileiro e menor do que outros mercados europeus, até em função do tamanho do país. Com pouco mais de 10 milhões de habitantes, Portugal tem aproximadamente 5% da população brasileira.

São apenas 42 empresas listadas no segmento português da EURONEXT Lisboa, bolsa de valores que incorporou diversas bolsas europeias. O valor de mercado das empresas portuguesas listadas nesta bolsa alcançou 59 bilhões de euros (aproximadamente 66 bilhões de dólares) em junho de 2019. Já o mercado brasileiro listava no mesmo mês 341 empresas num valor de mercado de 4 trilhões de reais. (aproximadamente 955 bilhões de dólares). Isso dá uma dimensão do tamanho dos mercados (B3, 2019; EURONEXT, 2019).

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários CMVM é o órgão governamental (Agência do Governo) criado em abril/2001 que tem como missão supervisionar e regular os mercados de instrumentos financeiros, e os agentes que neles atuam, promovendo a proteção dos investidores.

Conforme constatado nas entrevistas e na pesquisa documental, havia por parte do IPCG a compreensão que o código de boas práticas do instituto deveria prevalecer em relação ao da CMVM, que por sua vez, dada a pouca expressão do IPCG, tinha seu próprio código como de utilização obrigatória.

Em 2006 o IPCG patrocinou a edição do Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal (2006) o qual, em seu prefácio afirma “*a publicação do presente Livro Branco*

*promova, estimule, facilite a discussão e a reflexão à volta dos temas e dos desafios que o bom governo das empresas coloca no dia-a-dia”* (Silva et al, 2006, p. 4).

Desde então o IPCG continuou buscando o desenvolvimento e a adoção dos princípios de governança corporativa (ou Governo de Empresas, como é falado em Portugal).

Essa condição de relevância foi conquistada finalmente em 2018, quando a CMVM concretizou um convênio com o IPCG determinando que o código de melhores práticas de governança do Instituto Português passou a ser o único código de melhores práticas de Portugal.

Essa implementação vai dar mais poder para o instituto, no sentido de que ele será o responsável uma estrutura de análise dos demonstrativos que as companhias abertas portuguesas têm que disponibilizar ao público para avaliar o “cumpra ou explique (*comply or explain*)” de cada uma.

Isto leva à conclusão de que o IPCG se afirmou em Portugal por meio do reconhecimento pelas autoridades de sua relevância em relação às companhias listadas em bolsa. O viés institucional fica aqui muito claro. A preocupação de ter seu código de boas práticas aceito como único pelo mercado e pelos órgãos governamentais com as autoridades regulamentadoras do mercado é o que se procura desde sua fundação.

Apesar da relevância que conquistou em função de se conseguir se colocar como órgão da operação do processo de governança em Portugal, o Instituto dispõe de poucos recursos, oferece poucos cursos, e não se compara em tamanho e orçamento ao seu congêneres brasileiro.

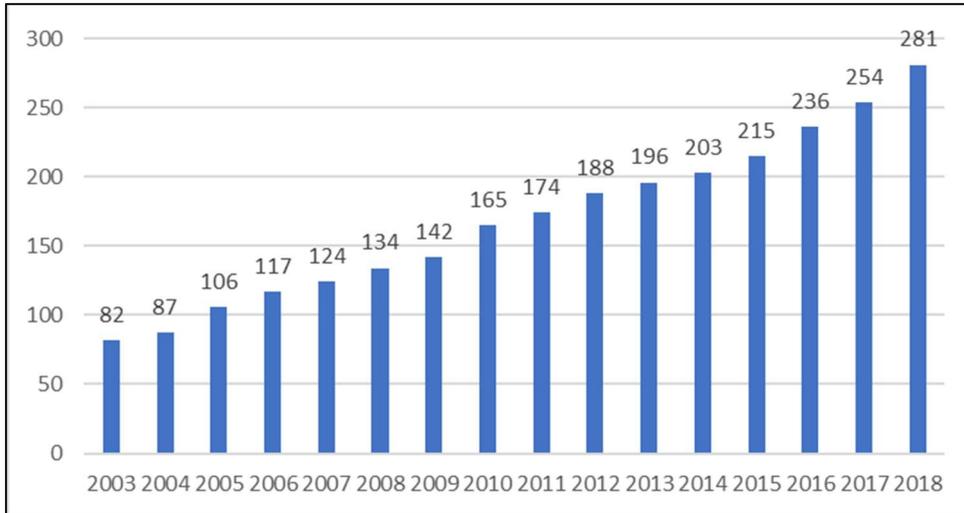
#### **4.2.1. Análise documental**

Verificando o relatório anual de 2018, percebe-se claramente que a grande realização do IPCG foi o início da vigência do Código de Governo das Sociedades. A preocupação com ação formativa e disseminação de conhecimento, ainda que declaradamente sejam pilares das atividades do instituto, ficam encobertas pela atividade institucional.

O total das receitas do IPCG em 2018 foi de menos de 200 mil euros, valor que demonstra a desproporção de tamanho para com o instituto brasileiro, cuja receita foi de mais de 7 milhões de euros.

Em relação à evolução do número de associados, a desproporção para com o IBGC diminuiu, e há uma constância no crescimento de número de associados (Figura X).

Figura 12 - Número de associados IPCG



Fonte: Relatórios anuais do IPCG



## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como resultado da pesquisa realizada, pode-se concluir que os institutos de governança corporativa, tanto do Brasil (IBGC) quanto de Portugal (IPCG), tiveram papel relevante no desenvolvimento das boas práticas de governança em ambos países, porém de forma bastante diferente.

Conforme a pesquisa apontou, o papel do instituto português seguiu muito mais pela categoria institucional, buscando o reconhecimento dos órgãos governamentais, em especial a CMVM, do valor de seu código de boas práticas junto as empresas e ao mercado de capitais.

Os legisladores e os responsáveis pelas regulamentações foram, de certa maneira, reconhecendo o valor e a necessidade de diferentes utilizações pelas empresas (privadas e estatais) das práticas de governança. O reconhecimento por parte da CMVM que um tamanho não serve a todos (*one size doesn't fits all*) levou a determinação, conforme o protocolo conjunto firmado em 13/10/2017, que o Código do Governo das Sociedades do IPCG passasse a ser reconhecido como o único a ser seguido em Portugal desde 01/01/2018, com a consequente revogação do código vigente anterior, de autoria da CMVM.

Reforça o viés institucional, a análise do conteúdo das entrevistas realizadas em Portugal que sugere a predominância dos temas institucionais em relação aos temas educacionais. A análise dos relatórios anuais demonstra que alcançado o objetivo institucional, como se deu no ano de 2018, o Instituto Português de Corporate Governance poderá vir a dar mais ênfase ao viés educacional e passar a disseminação do conhecimento.

Já o instituto brasileiro pautou sua conduta reforçando o viés educacional. De fato, trata-se de uma organização muito maior que a portuguesa, até mesmo pela diferença de tamanho físico e econômico entre os países e que desde sua fundação (anos antes do IPCG) se destacou na área educacional. Não só o número de cursos e de pessoas que já receberam orientação do IBGC supera em muito os do IPCG, como também o foco na diversidade de empresas, que o brasileiro persegue de forma contínua. O próprio tamanho físico das instalações do IBGC, considerando a área ocupada, o número de funcionários e as atividades desenvolvidas salta aos olhos em comparação do pequeno escritório ocupado pelo IPCG e seu diminuto quadro de funcionários, constatado por observação direta do pesquisador.

Apesar do instituto brasileiro ter o viés educacional, o foco institucional não foi abandonado. Aliás, recentemente esse aspecto foi reforçado, pois o instituto coordenou a elaboração do

Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, junto ao Grupo de Trabalho – GT/Interagentes. Este grupo de trabalho foi o responsável pela criação e publicação do referido código que, por meio da resolução 586 da CMV, foi incorporado à regulação do mercado de capitais tendo entrado em vigor em 08.06.2017. Fazem parte do GT/Interagentes, além do IBGC, as seguintes dez entidades: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA), Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital* (ABVCAP), Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC) Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC), B3 (antiga BM&FBOVESPA), Brasil Investimentos e Negócios (BRAiN), Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI) e Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC); e, ainda, participaram como observadores a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Este código de governança corporativa reforçou a abordagem do “pratique ou explique (*comply or explain*)” junto às companhias abertas que hoje devem publicar relatório específico sobre como estão seguindo as recomendações.

Ao verificar que os institutos colaboraram para o desenvolvimento das boas práticas da governança corporativa, observou-se que o português, em função do seu viés institucional, valorizou as empresas de maior porte listadas em bolsa de valores e que adotam os princípios de governança muito mais para se colocarem como boas alternativas de investimento do mercado de capitais. A busca da resolução do conflito de Agência para as empresas de menor porte não foi percebida e é recomendação deste trabalho que o IPCG passe a buscar apoiar essas empresas e investir na educação do público. Uma maior aproximação com o IBGC para utilizar a *expertise* em educação deste último é, também, uma forte recomendação deste trabalho.

Por sua vez, o instituto brasileiro, focado na educação de empresários e profissionais de empresas de todos os tamanhos conseguiu de fato uma contribuição importante para o desenvolvimento das boas práticas de governança.

Inicialmente, ao se constatar o crescimento que o IBGC conseguiu em seus mais de vinte anos de existência, poder-se-ia imaginar que ele se tornou um fim em si mesmo, ou seja uma “escola” de governança com objetivo apenas de remunerar seus associados, professores e consultores.

Ao término deste estudo entendeu-se que isso não ocorreu, muito em função da própria aplicação na administração do instituto dos princípios de governança que se propõe a divulgar. O IBGC de fato colaborou com a definição e disseminação das boas práticas de governança corporativa no Brasil. Além disso, apesar da constatação de que há um viés educacional, por meio da participação conjunta com outras organizações, verifica-se que os aspectos institucionais não foram desprezados, apenas concedendo a estas e em especial à B3-Bolsa de Valores de São Paulo, o papel de protagonistas no relacionamento com as empresas listadas e o acompanhamento do cumprimento por elas dos princípios de governança corporativa.

Em síntese, o IBGC focou na difusão do conceito de governança na sociedade, alcançando empresas de menor porte, enquanto o IPCG focou no aperfeiçoamento do mercado de capitais.

Para ambos institutos, recomenda-se uma maior ênfase para com as estruturas de governança das empresas estatais e governamentais, tanto do ponto de vista educacional quanto do institucional. Neste caso a colaboração entre eles pode gerar sinergia e incrementar a contribuição para a sociedade.

A maturidade do IBGC o credencia a internacionalizar sua atuação e seria recomendável que iniciasse esse processo auxiliando o IPCG a desenvolver seu papel educacional para as pequenas e médias empresas portuguesas, enquanto o IPCG colaborasse com IBGC na atuação institucional.

O trabalho realizado foi só o início de um tema de pesquisa, visou suprir uma lacuna na literatura e se restringiu à análise dos institutos do Brasil e de Portugal. Como oportunidades de desenvolvimento, o estudo da atuação de institutos de governança corporativa de outros países e particularmente da atuação da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) na área de governança é uma evolução natural.

A análise de outras entidades envolvidas com o tema, governamentais ou não governamentais, tais como a CMV, a CMVM, BNDES, e as entidades que compuseram o GT Interagentes no Brasil certamente proporcionará um melhor entendimento da contribuição destas organizações para o desenvolvimento da Governança Corporativa.

Um outro direcionamento para futuras pesquisas, conforme já sugerido na Estrutura desta dissertação está a análise dos diversos escândalos financeiros que ocorreram na última década tanto no Brasil quanto em Portugal como o do Banco Espírito Santo em Portugal e o da Petrobras no Brasil. Estes escândalos são emblemáticos e foram atribuídos pelo mercado à fraca governança das empresas. Aprofundar o estudo acadêmico nesta direção permitirá avaliar se

estes casos poderiam ter sido evitados por uma atuação mais incisiva dos institutos de governança e se outros podem vir a ser evitados.

Finalmente, esta pesquisa formou a convicção que ambos institutos, cada um a seu modo e dimensão contribuíram e contribuem para o desenvolvimento da governança corporativa ou governo das empresas (como é chamada em Portugal) e acredita-se no desenvolvimento de ambos e das relações corporativas no Brasil e Portugal.

## REFERÊNCIAS

- Adams, R., Hermalin, B., & Weisbach, M. (2010). The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework & Survey. *Journal of Economic Literature*, 48, 58-107.
- Alves, C., & Mendes, V. (2004). Corporate governance policy and company performance: The Portuguese case. *Corporate Governance-an International Review*, 12(3), 290-301.
- Andrade, A., & Rossetti, J. P. (2014). *Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo: Atlas.
- B3 (2019). Valor de mercado das empresas listadas. Recuperado de [http://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/valor-de-mercado-das-empresas-listadas/bolsa-de-valores/](http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/valor-de-mercado-das-empresas-listadas/bolsa-de-valores/)
- Bebchuk, L. A., & Weisbach, M. S. (2010). The state of corporate governance research. *The Review of Financial Studies*, 23(3), 939-961.
- Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2008). What matters in corporate governance? *The Review of financial studies*, 22(2), 783-827.
- Berle, A., & Means, G. (1932). *Private property and the modern corporation*. New York: Macmillan.
- Bernardes, P., & Brandão, M. M. (2005). Governança Corporativa: Algumas Reflexões Teóricas sob a Perspectiva da Economia. Trabalho apresentado no XXIX EnANPAD, Brasília/DF, de 17 a 21 de setembro de 2005.
- Cadbury, A. (1992). *The Cadbury Report (The financial aspects of corporate governance)*. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd., 1992.
- Carlsson, R. H. (2001). *Ownership and value creation: strategic corporate governance in the new economy*. New York: John Wiley and sons, Ltd.
- Carvalho da Silva, A. L., & Leal, R. C. P. (2005). Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, 3(1), 1-18.
- Chen, J. (2019). Securities and Exchange Commission (SEC). *Investopedia*. Recuperado de <https://www.investopedia.com/terms/s/sec.asp>.
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging markets review*, 15, 1-33.
- CMVM Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (2017). *Protocolo firmado com o IPCG*.

- Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
- De Jong, A., DeJong, D. V., Mertens, G., & Wasley, C. E. (2005). The role of self-regulation in corporate governance: Evidence and implications from the Netherlands. *Journal of corporate finance*, 11(3), 473-503.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of political economy*, 93(6), 1155-1177.
- Demski, J., & Feltham, G. (1978). Economic Incentives in Budgetary Control Systems. *The Accounting Review*, 53(2), 336-359.
- Denis, D. K. (2001). Twenty-five years of corporate governance research ... and counting. *Review of Financial Economics*, 10(3), 191-212.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.
- EURONEXT (2019). EURONEXT Lisbon Markets. Recuperado de <https://www.euronext.com/en/markets/lisbon>.
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), 288-307.
- Farinha, J. (2003). *Corporate Governance: A Survey of the Literature*. SSRN Electronic Journal. 10.2139/ssrn.470801.
- Farinha, J. (2003). Dividend policy, corporate governance and the managerial entrenchment hypothesis: an empirical analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(9-10), 1173-1209.
- Fianna, J., & Grant, K. (2005). The Revised OECD Principles of Corporate Governance and their Relevance to Non-OECD Countries. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 127-136.
- Fiorini, F. A., Alonso Junior, N., & Alonso, V. L. C. (2016). Governança Corporativa: Conceitos e Aplicações. Trabalho apresentado em XIII SEGeT – Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, Resende/RJ, novembro de 2016.
- Godoy, A. A. (2005). Refletindo sobre critérios de qualidade na pesquisa qualitativa. *Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, 3 (2), 86-94.

- Godoy, A. S. (2010) Estudo de caso qualitativo. In Godoi, C. K., Melo, R. B., & Silva, A. B. (Org.) *Pesquisa Qualitativa em Estudos Organizacionais - Paradigmas, Estratégias e Métodos* 2ª Ed. São Paulo: Saraiva.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The quarterly journal of economics*, 118(1), 107-156.
- Grupo de Trabalho Interagentes (2016). *Código Brasileiro de Governança Corporativa: Companhias Abertas*. Coord. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.
- Holmstrom, B. R., & Tirole, J. (1989). The theory of the firm. *Handbook of industrial organization*, 1, 61-133.
- IBGC Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2005) *Relatório Anual 2005*.
- IBGC Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2006). *Uma década de governança: história do IBGC, marcos da governança e lições da experiência*. São Paulo: Saint Paul.
- IBGC Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2011). *Governança corporativa em empresas familiares*. 1 ed. São Paulo: IBCG.
- IBGC Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5.ed. São Paulo: IBGC.
- IPCG Instituto Português de Corporate Governance (2017). *Protocolo Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e Instituto Português de Corporate Governance*. Recuperado de <http://www.cmvm.pt/pt/CMVM/AcordosComOutrasEntidades/Documents/Protocolo%20CMVM%20IPCG.pdf>.
- IPCG Instituto Português de Corporate Governance (2018). *Código de governo das sociedades*. Recuperado de [https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/codigo\\_de\\_governo\\_das\\_sociedades\\_ipcg\\_vf.pdf](https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/codigo_de_governo_das_sociedades_ipcg_vf.pdf).
- IPCG Instituto Português de Corporate Governance (2018). *Relatório de Gestão 2018*. Recuperado de <https://cgov.pt/images/ficheiros/2019/relat%C3%B3rio-de-gest%C3%A3o--contas-ipcg-2018.pdf>.
- Iudícibus, S. (2003). *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações*. 7ª. ed. São Paulo: Atlas.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

- Joia, L. A. (2006). Geração de modelos teóricos a partir de estudos de casos múltiplos: da teoria à prática. In Vieira, M. M. F., Zouain, D. M. (Org.) *Pesquisa qualitativa em Administração*. Rio de Janeiro: Editora FGV.
- Kao, F. (2017). *Práticas de governança corporativa em empresas brasileiras e impactos socioambientais*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Leal, R. P. C. (2004). Governance practices and corporate value: a recent literature survey. *Revista de Administração da USP*, 39(4), 327-337.
- Lodi, J.B. (2000). *Governança Corporativa: Governo da Empresa e o Conselho de Administração*. 7ªed. Rio de Janeiro: Elsevier Editora.
- Lütz, S., Eberle, D., & Lauter, D. (2011). Varieties of private self-regulation in European capitalism: corporate governance codes in the UK and Germany. *Socio-Economic Review*, 9(2), 315-338.
- Mcgrath, J. E. (1982). Dilemmatics: the study of research choices and dilemmas. In: Mcgrath, J. E., Martin, J., Kulka, R. A. (Ed) *Judgement calls in research*. Beverly Hills: Sage Publications. p. 69-102.
- Mitnick, B. M. (1992). The theory of agency and organizational analysis. *The Ruffin Series in Business Ethics*, 75-96.
- Moraes, S. G., Strehlau, V. I., & Turolla, F. A. (2015). Produção acadêmica de autores brasileiros sobre Internacionalização: Balanço das publicações no Brasil no Séc. XXI. *Internext*, 10(2), 82-96.
- Neuendorf, K. A. (2016). *The content analysis guidebook*. Sage.
- OECD. (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Recuperado de <https://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance.htm>.
- Pinto, J. C. (2013). *A Emergência e o Futuro do Corporate Governance em Portugal – Volume comemorativo do X aniversário do Instituto Português de Corporate Governance*.
- Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52, 737-783.
- Silva, A., Vitorino, A., Alves, C., Cunha, J., & Monteiro, M. A. (2006). *Livro branco sobre corporate governance em Portugal*. Instituto Português de Corporate Governance.

- Silva, E. C. (2012). *Governança corporativa nas empresas*. São Paulo: Atlas.
- Silveira, A. D. M. (2004). *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Silveira, A. D. M. (2002). *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Silveira, A. M. (2010). *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Elsevier Editora.
- Smith, A. (1996). *A Riqueza das Nações*. Vol. II. Livro Quinto. Tradução de Luiz João Baraúna. São Paulo: Editora Nova Cultural.
- Smith, A., & McCulloch, J. R. (1838). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. A. & C. Black and W. Tait. Original publicado em 1776
- Sousa, F. A. (2004). Rebelo de Sousa foi o mentor da ideia e José Miguel Júdice representa os Advogados. *Diário Econômico*. Recuperado de <https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/DEMay192004.pdf>.
- Tricker, B. (2011). Re-inventing the Limited Liability Company. *Corporate Governance: An International Review*, 19(4), 384-393.
- Tricker, B., & Tricker, R. I. (2015). *Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices*. Oxford University Press.
- Vergara, S. C. (2016) *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 16 ed. São Paulo: Atlas.
- Yin, R. K. (2001) *Estudo de caso: planejamento e métodos*. 2. ed. Porto Alegre: Bookman.
- Zeckhauser, R. J. (1991). *Principals and agents: The structure of business*. J. W. Pratt (Ed.). Harvard Business School Press.

**Sites utilizados para complementação da pesquisa**

<http://brainbrasil.org/sobre-nos/organizacao/>

<http://www.abrapp.org.br/Abrapp/Paginas/Conheca-a-Abrapp.aspx>

<http://www.abrasca.org.br/Abrasca/Historico>

[http://www.apimec.com.br/Apimec/show.aspx?id\\_canal=188&id\\_materia=869](http://www.apimec.com.br/Apimec/show.aspx?id_canal=188&id_materia=869)

[http://www.b3.com.br/pt\\_br/b3/institucional/quem-somos/](http://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/quem-somos/)

[http://www.cvm.gov.br/menu/acesso\\_informacao/institucional/sobre/cvm.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/institucional/sobre/cvm.html)

<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20170608-2.html>

<http://www.ibri.com.br/o-ibri/sobre-o-ibri>

[http://www.memoriabndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Hotsites/Projeto\\_Memoria/](http://www.memoriabndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Hotsites/Projeto_Memoria/)

<https://clarivate.com/webofsciencegroup/solutions/web-of-science/>

<https://www.abvcap.com.br/associacao/quem-somos.aspx>

<https://www.amecbrasil.org.br/home/historia/>

[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/institucional/a-anbima/posicionamento.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/institucional/a-anbima/posicionamento.htm)

<https://www.cmvm.pt/pt/CMVM/AcordosComOutrasEntidades/Documents/Protocolo%20CMVM%20IPCG.pdf>

<https://www.cmvm.pt/pt/CMVM/Apresentacao/Pages/Apresentacao-o-que-e-a-CMVM.aspx>

<https://www.cmvm.pt/pt/CMVM/Apresentacao/Pages/Apresentacao-o-que-e-a-CMVM.aspx>

<https://www.elsevier.com/pt-br/solutions/scopus>

<https://www.ibmec.br/trajetoria>

## APÊNDICE 1 – ENTREVISTAS IBCG

Projeto-Item	<b>2030301 Prof. Leonardo Viegas (54 min)</b>
Responsável	simone@transcricoes.com.br – Layla - Transcritora

### FICHA TÉCNICA

#### Informações adicionais da gerência de produção

O trabalho foi considerado de média dificuldade, acertos estimados em 97 por cento ou mais.

### TRANSCRIÇÃO DE ÁUDIO

#### Convenções adotadas

palavra... = alongamento vocálico, hesitação ou interrupção de ato de fala.

... palavra = continuação da fala do turno do falante que foi interrompida.

(...) = demonstração de corte de fala considerado não relevante.

[01:46:09] = marcação de tempo [hh:mm:ss] (\*)

(hipótese) [00:00:00] = hipótese de escuta ou fonográfica (o som que conseguimos entender)

(inint) [00:00:00] = trecho ou palavra que não conseguimos compreender.

((palavra)) = comentários do transcritor.

(\*) A marcação de tempo ocorre uma vez a cada 5 linhas para cima ou para baixo caso ocorram muitos (inint) ou (hipótese) devidamente sinalizada com [hh:mm:ss]. Uma hipótese de escuta é sinalizada apenas uma vez e após sua ocorrência deixa de ser sinalizada como tal.

#### Identificação de falantes

##### Pesquisador: Pesquisador (a)

Prof. Leonardo Viegas: Falante masculino

---

((início da transcrição))

##### Pesquisador: Já estamos aqui gravando. Então...

Prof. Leonardo Viegas: No que eu posso ser útil?

**Pesquisador: Vamos... deixa eu só contar um pouquinho do que, o trabalho que eu estou fazendo. Eu deixei 40 anos de atividade no setor privado e decidi entrar um pouquinho no mundo acadêmico. Tive 20 anos no mercado financeiro, depois eu tive 20 anos como administrativo da Casa de Santa Luzia...**

Prof. Leonardo Viegas: Sim. É conhecida.

**Pesquisador: E aí fiz o meu exame na FEA para mestrado e tive a oportunidade, a grata satisfação de ter um processo de dupla titulação com a Universidade do Porto, então eu passei 1 ano na Universidade do Porto e aí a ideia foi, bom, minha formação e especialização, inclusive no tempo da Santa Luzia, foi muito de governança, de empresas familiares, então surgiu a ideia no meu trabalho de dissertação, trabalhar os institutos. Instituto Português de Corporate Governance e o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.**

Prof. Leonardo Viegas: Está certo.

**Pesquisador: Para isso, eu estou fazendo aquilo que chama de estudo de caso, não é? Que o Instituto Português, eu estive com o Manuel Agria, que é o executivo, tive com o Pedro Rebelo de Souza, que é um dos conselheiros...**

Prof. Leonardo Viegas: Estive com ele também. O Pedro... Pedro, eu conheço.

**Pesquisador: Ele é uma pessoa... Então, e agora a intenção minha é replicar esse bate papo com os conselheiros aqui do instituto para tentar extrair um trabalho que seja... Estou trabalhando muito na literatura, o instituto é farto de publicações, não é? A gente está até, vamos dizer, se sente assim ((inglês)) [00:02:01], com a quantidade de informação, mas acho que eu tenho possibilidade de fazer um bom trabalho nessa dissertação e poder fazer uma... não uma comparação, mas uma avaliação da carreira desses 2 institutos. Então, eu pediria primeiro, professor Leonardo, que o senhor se apresentasse, está certo? Para a gente dar início nesse nosso bate papo.**

Prof. Leonardo Viegas: Tá. Muito bem. Bom, meu nome é Leonardo Mayerhofer Viegas... tem Mayerhofer no meio, meu lado austríaco de bisavô, então ficou marcado o Mayerhofer, mas todo mundo me conhece como Viegas e tendem a ignorar o nome mais complicado. Mas a minha carreira é de engenharia, fiz engenharia em Porto Alegre, e de lá eu saí para o mundo, não é? Passei 4 anos fora, entre a Inglaterra e a Alemanha, com uma pós-graduação basicamente em engenharia, mas foi na volta, trabalhando já, começando a trabalhar, que eu comecei a envolver em administração de empresas. Então, eu primeiro fiz um curso, uma pós-graduação na Getúlio Vargas, mas depois eu fui parar na Harvard School, eu já estava como voluntário, eu andei trabalhando para essas entidades multilaterais como USC, OSD, não é? E, por causa de um bom relacionamento, eu vinha conhecer um grupo de pessoas, entre as quais o Lelio, que eu conheci, na verdade, quando ele era o presidente de uma financeira, que era... Ai, esqueci o nome, não importa. Mas era presidente de uma financeira, que depois ele vendeu, mas ele e mais uma outra pessoa estavam sendo... algumas pessoas estavam sendo chave na criação de um instituto. E a ideia é o seguinte, assim como existem entidades de classe de engenharia, de contabilidade, de administração, não é? De direito, as OABs, a vida e algumas são certificadores, então estava faltando algum trabalho, uma atuação em conselhos de administração. Então o instituto começou como Instituto de Conselheiros de Administração, o ICA, não é? Um instituto de conselheiros que a ideia era agrupar pessoas, tentar entender as dificuldades da missão e já... era um cargo previsto em lei, não é? A L6404, não é? Mas... a lei das SA. Então, a ideia inicialmente era profissionalizar conselheiros. Fazer um grupo de interesse, defender os interesses...

Bom, na época do mando estava-se desenvolvendo essa consciência maior da governança corporativa. Esse assunto cresceu muito em reação a certos escândalos, então todo mundo que pensava em governança, pensava em escândalo, e como os conselhos de administração eram responsáveis pelo controle, pela prudência, ou pela prevenção de problemas graves que poderiam destruir a organização e as estatísticas diziam que, às vezes, um problema de conselho, no topo das organizações, era muito mais grave do que problema de gestão ligados a área comercial, ou finança e venda e tal, quer dizer, o que acontecia no topo era mais grave, tinha consequências maiores do que a própria gestão. Na época, francamente as grandes universidades ((ênfatisou)) se preocupavam só com a gestão, e eu estou me referindo não só à Getúlio Vargas, que demorou muito a acordar para questões de governança, não é?

**Pesquisador: Tinha uma pessoa na Fundação, que deve ter sido seu companheiro, que é o professor Lodi.**

Prof. Leonardo Viegas: Aí você tem uma figura que foi um dos fundadores do IBGC, não é? Foi uma pessoa...

**Pesquisador: Foi um dos fundadores do IBGC e que eu tive a satisfação de tê-lo como consultor na Casa de Santa Luzia.**

Prof. Leonardo Viegas: Olha aí, ó. Realmente uma personalidade em tanto. A dupla que realmente fez as coisas acontecerem era o Lodi como o intelectual da coisa. Ele era... a formação dele era muito ampla, muito... pessoa muito culta, extraordinária. Mas ele dava o respaldo intelectual à questão. Enquanto que o outro, que foi um companheiro dele, não é? O tempo todo, é um sueco, o Bengt Hallqvist, que casou no Brasil, foi executivo no Brasil durante muito tempo, mas através de casamento e tal, ele acabou radicando no Brasil e viajando pelo mundo inteiro, que a formação dele era muito internacional, mas ele era um homem de ação, e era uma dupla curiosa, não é? Porque você tinha um intelectual, que dava um respaldo intelectual e o Bengt era um homem de ação, era um executivo, tipo quer dizer: “Então vamos fazer, pa-pa-pum”, botava metas e corria atrás e fazia a coisa acontecer, e funcionou bem, funcionou muito bem. Eles atraíram boa parte do grupo de fundadores e eu próprio entrei porque eu tinha sido... quer dizer, sou ex-aluno da Harvard School, e como tal já conhecia o Bengt, não é? Conhecia o Lodi pela Getúlio Vargas, mas, de fato, o Getúlio Vargas custou a evoluir e mesmo a Harvard School, quando eu estive lá, a gente faz 20 anos... 20? Não, pouco mais até, não existia a palavra Corporate Governance.

**Pesquisador: É. Corporate Governance é uma palavra de...**

Prof. Leonardo Viegas: É curioso. Histórico. Decolou na Inglaterra por um material, por uma liderança muito forte de uma pessoa chamada Sir Adrian Cadbury, certamente você conhece. Ele era um dos fundadores da empresa alimentícia, que é a Cadbury, os famosos chocolates e tal, e ele é um líder empresarial, não é?

**Pesquisador: Tipo o que?**

Prof. Leonardo Viegas: Nós temos vários, assim, muito preocupados com governança e o que aconteceu na época é que um grupo de mídia Maxwell, não sei se você ouviu falar.

**Pesquisador: Não.**

Prof. Leonardo Viegas: Era um grupo forte de mídia, como temos agora alguns, não é? Eles meteram os pés pelas mãos lá, fizeram o Diabo, quando a empresa começou a ir mal, eles atacaram o fundo de pensão da própria companhia, acabou levando a empresa a bancarrota, ele teve uma morte prematura e meio... é caso policial até hoje, porque

aparentemente ele caiu do iate, nas costas da África, Las Palmas, por causa de um pequeno acidente, não é? E alguns... sempre tem aquelas teorias da conspiração, que acha que isso foi... quem sabe, não é? Ele... Enfim, tem várias versões que deram um jeito nele, porque ele estava sendo culpado de praticamente tudo, como principal responsável por isso. Bom, isso fez com que a própria Inglaterra, não era esse o único escândalo, mas uma sucessão de outros escândalos, a rainha fez uma appointment das pessoas mais destacadas, mais éticas, mas... enfim, esses líderes empresariais de excelente reputação para conduzir um estudo, uma pesquisa, o que precisa melhorar na Inglaterra para evitar repetição dessas barbaridades que aconteceram aqui, não é? Porque deixou um prejuízo enorme para fornecedores, clientes, empregados principalmente, fundo de pensão, foi um desastre completo. Tem bastante literatura do Maxwell, se você se interessar. Mas enfim, o fato é que indicaram o líder desse comitê, era o Sir Adrian Cadbury, a essa altura já era até cavaleiro da Sir... E ele conduziu, de fato, um trabalho muito denso, muito concentrado, curto, mas estabeleceu algumas premissas do que seria uma boa governança corporativa, e a palavra Corporate Governance começou, talvez tenha sido usada antes, mas ela só ganhou força mesmo com o Sir Adrian Cadbury e aquilo que se tornou a referência, foi o primeiro código de boas práticas. O que era isso? Eram recomendações não compulsórias, não mandatórias que fossem além da legislação, ou seja, boas práticas que caberia ao mercado avaliar se as empresas em que eles desejam investir fossem uma seguidora dessas boas práticas, pois foi seminal, não é? A partir daí, a coisa começou a crescer, isso é datado de 1992, em 1995 nós criamos o instituto aqui, não é?

**Pesquisador: É. Isso é um fato que eu acho muito relevante para o Instituto Brasileiro, não é? Ele começou muito cedo em relação à governança corporativa, não é?**

Prof. Leonardo Viegas: Muito cedo.

**Pesquisador: Ele praticamente... foi no começo do processo, o instituto surgiu, então essa...**

Prof. Leonardo Viegas: Exato. E foi imediatamente apoiado pelas organizações multilaterais, como a ONU, OSD, o Banco Mundial. Eles logo perceberam, “Aí tem. Aí tem coisa. Esse talvez seja o caminho de melhorar além das leis”, quer dizer, as leis são fundamentais, regulam e tal, mas tem coisa que você não pode codificar em lei, você tem que deixar aberta, tem que deixar para a prática empresarial. É a visão, aliás, só empresas de capital aberto, aquelas que tinham compromisso com uma variedade grande de acionistas, não é? Bom, aí foi, evoluiu, quer dizer, o IBGC se criou naquele momento, foi em novembro, se eu não me lembro, a data exata, assim, deve estar...

**Pesquisador: De 1995...**

Prof. Leonardo Viegas: 1995. E eu estava nesse grupo fundador. Eu estava com o Lelio, o Rubem, o Lodi, todos nós participamos desse grupo de fundadores. E eu confesso a você que a gente chegava lá, eu sempre brinco aqui nas nossas aulas, que a gente foi lá para aprender o que era governança corporativa para eventualmente ensinar. E a ideia era profissionalizar os conselhos de administração que eram o foco do estudo do Sir Adrian Cadbury. Era a separação de conselho e gestão. Então, a ideia, o conselho era o núcleo, não é? A coisa evoluiu de tal maneira que a gente percebeu, não é um órgão de classe que nós queremos, assim como existe um IBEF ou uma OAB, uma CRC, um Instituto de Administradores, não é por aí. A gente queria realmente trabalhar com sistema de governança. Veja que é interessante, não é? A gente fala, tem um monte de livros, de estudos sobre lideranças individuais, líderes, pessoas, não é? Vai de Gandhi à Stalin, à Hitler, à Churchill... Todo mundo fala dos líderes, de repente a gente percebe “Gente, a liderança é um sistema”. Quando você tem propriedade pulverizada, você tem

uma multidão de stakeholders, então você não pode falar de um líder que esteja representando a si próprio, alguma coisa assim, não. Você tem que ter uma orientação e uma fiscalização de um sistema que oriente e controle os objetivos a que a organização está se propondo. Então, entre as várias definições de governança a que nós adotamos é isso. Governança é um sistema, e é um sistema de liderança. É um sistema que lidera as organizações. É tão, às vezes, difícil de comunicar que o presidente do Conselho de Administração, por exemplo, não é mais do que um maestro da orquestra. Ele não é mais do que um coordenador de grupos e talentos e tal, o que é um muito diferente da organização hierárquica, piramidal, que era a gestão. E os fatos vêm acrescentar e comprovar que toda vez que um líder da gestão, ou seja, o grande executivo envereda e toma, ocupa o espaço da governança dá errado. E, por outro lado, toda vez que alguém do conselho de administração, por ser acionista, controlador e tal, ele exacerba e invade o território da gestão, também dá mal. Então, a gente tem as outras figuras gráficas de uma cunha invadindo a outra cunha e tal, a gente alerta, não é? Nós temos cases. Todo dia aparece, vai lá abrir o jornal que você vê casos, não é? Você vê um caso do um Abilio Diniz, por exemplo, que é obviamente um grande líder empresarial, mas que ia mandar em absolutamente tudo, não é? Você quer um governo controlador, o governo quer acionista majoritário, querendo defender os diretores, ou seja, a revelia de um conselho, não preferiu um conselho. Ele toma o espaço de um conselho. Nada disso é uma boa prática e tudo leva à disfuncionalidade. O mau exemplo que atrasou muito foi o foco nos Estados Unidos, porque o sistema americano, que é muito voltado ao mercado, até hoje coloca em lei que a finalidade da administração é aumentar o valor para os acionistas. Com acionistas. E os fornecedores, e os clientes, e os empregados, e o governo? Todos eles são stakeholders, mas lá não, é chair holder orientation, é um dos problemas que tem que lutar, mas até mesmo nos Estados Unidos as coisas vêm evoluindo muito positivamente, porque a separação está cada vez mais frequente.

**Pesquisador: Deixa eu aproveitar só que o senhor está tocando no assunto dos Estados Unidos, um dos pontos que eu quero abordar é exatamente uma diferenciação entre o que seria, vamos dizer, a palavra americana, é o Informant by Low, que eu acho que é a orientação mais americana do nosso “Cumpra ou explique-o”, ((inglês)) [00:17:15]. O senhor vê que isso está mudando nos Estados Unidos? Ou eles continuam com aquela sede de fazer justiça, de fazer colocar na lei e...?**

Prof. Leonardo Viegas: Bom, a história americana está absoluta repleta de escândalos. Os escândalos lá são de outra natureza com a daqui. Eu estou falando em frequências estatísticas, assim, porque lá a grande, o grande escândalo é a gestão, ou seja, a diretoria, a gestão das empresas passando para trás, abusando do seu poder e sacrificando os acionistas, que são os proprietários, não é? Aqui, nós temos, frequentemente, o contrário, não é? Um acionista controlador versus minoritário, porque as empresas aqui são mais controladas. Nesse campo está também o Estado, não é? O governo como... Aliás, essa coisa Estado é o governo, mas em que o governo majoritário, ele abusa do minoritários exercendo um poder que mesmo quando não é escandaloso, ele é prejudicial à empresa. Mesmo que não seja seara criminal, ele, de qualquer maneira, interfere no direito, na equidade em relação ao acionista...

**Pesquisador: Vai misturando valores de governo com...**

Prof. Leonardo Viegas: É a grande dificuldade, não é? Das estatais é o grande dilema e alguns são radicais dizendo: “Olha, onde... Se a empresa é capital aberto, não pode ser, isso já não pode de controle estatal”, porque você tem que ter equidade com relação a todos, não é? A outra diz: “Não, porque tem que ter o objeto social”. A história vem demonstrando que muitas vezes esse objeto social é um esconderijo para a manutenção

do poder político, para abusos vários, para não dizer corrupção deslavada, não é? Então, tá, objeto social a gente entende. Eu prefiro o exemplo de uma empresa australiana que nós conhecemos, que perguntamos: “É estatal?”, “É estatal”. Que é o objeto que ela foi criada para estabelecer uma rede de fibra ótica ao longa de toda a Costa Australiana, a Costa Leste, a Costa Sul, que é uma rede desenvolvida, mas é 100% estatal, não é uma empresa de capital aberto. E bom, o que acontece depois de instalar? Ah, ela é privatizada. Totalmente, 100% privatizada. Ou seja, ou ela privada ou ela é estatal. A estatal é fundo perdido, ela foi investida, a sociedade investiu em uma rede de fibra ótica de alta velocidade, que era um benefício da sociedade, mas a partir daí a operação dela será privatizada, será vendida ao mercado e, por sua vez, vão estabelecer qual é o valor da empresa. Perfeito. Ou é uma coisa ou é outra. Tem muita gente que defende isso.

**Pesquisador: A visão mais europeia não é tão radical, não é? Então... Dentro dessa linha, o poder econômico americano prejudicou um pouco a evolução da qualidade da governança da forma como é praticada mais na Europa.**

Prof. Leonardo Viegas: Na Europa. Exatamente.

**Pesquisador: A Europa não é melhor, nesse sentido. Os Estados Unidos, sem dúvida. Os Estados Unidos têm em termos de transparência, de regulação, que você falou, não é? Claro, ((inglês)) [00:20:42] a quantidade de leis, não é?**

Prof. Leonardo Viegas: A quantidade de leis, porque se fala muito na governança por princípios, uma governança por regras ((inglês)) [00:20:52]. A Inglaterra está mais na linha dos princípios. Em termos de qualidade e governança, os institutos e as pessoas, realmente são mais evoluídas, não é? Já os Estados são ((inglês)) [00:21:05], e criaram. Eles, quando houve aqueles escândalos, tentaram coibir esses escândalos através de mais e mais e mais regulamentos. Mas sabem (inint) [00:21:16], um exemplo, tem mais recentes, quando, depois da Lehman, não é? Do escândalo da Lehman Brothers, enfim, então correntes, não é? A força econômica dos Estados Unidos fez com que a evolução disso, de certa forma, se atrasasse, porque as práticas deles são muito... Você fala com um americano o que é Corporate Governance, ele imediatamente identifica como empresa de capital aberto, não é? Capital aberto, mercado, cotação de ações, quer dizer, é muito mais mercado. Enquanto que na Europa, que é a sede das empresas e familiares. Então você vê outras coisas, você ver questão de sucessão, de longevidade, vê de sustentabilidade social e ambiental. Você vê mais esses conceitos um pouco mais elaborados. O Brasil está no meio, deixa um barquinho com uma vela aí sendo jogado lá no porto.

**Pesquisador: Mas o senhor entende que instituto brasileiro, ele está mais para o lado europeu do que o americano?**

Prof. Leonardo Viegas: Em termos de princípios, sim. Se você disser que a sociedade brasileira é representada pelo IBGC. O IBGC é totalmente aderente a uma administração por princípios, stakeholders oriented, não é? Para usar um termo, enquanto que usa... Ok, nós temos 300 e poucas empresas de capital aberto não é nada, nada. O (inint) [00:22:44], o IBGC fala de 20 mil empresas de grande porte e capital fechado. Muitas das quais, você nunca ouviu e nem ouvi falar e faturando milhão por aí, são empresas de grande porte, capital fechado, voando abaixo do radar, não querendo chamar atenção, com problema de sucessão interna e tal. Para nós, governança é isso. Governança, os princípios da governança são idênticos para empresa de Estado, é capital aberto, para empresa de capital fechado, controle familiar, cooperativas, organizações sem fins lucrativos, cooperativas, enfim, estatais. Para nós, os princípios são os mesmos.

Algumas técnicas, alguns instrumentos podem variar, mas nós temos uma que aliás é muito respeitada, não é?

**Pesquisador: Sem dúvida.**

Prof. Leonardo Viegas: Na nossa conceituação, a nossa prática, a nossa educação em governança é muito admirada, respeitada e endossada por essas entidades multilaterais. Nós somos uma referência para Banco Mundial, para OSD, para Banco Interamericano de Desenvolvimento, para todos esses nós somos, quer dizer, dentro da América Latina e mesmo no mundo nós somos muito respeitados.

**Pesquisador: O próprio Instituto Português, não é? Ele veio beber da água do Instituto Brasileiro na sua formação.**

Prof. Leonardo Viegas: Isso. Nós estivemos lá no lançamento, do instituto. Nós fomos convidados, Heloisa e eu...

**Pesquisador: Foi em 2003, se eu não me engano.**

Prof. Leonardo Viegas: Deve ter sido. Nós fomos convidados para dar um depoimento que coincidia, fomos tratados maravilhosamente pelo pessoal. Eu não sei como se desenvolveram, nós não temos tido muito contato, não.

**Pesquisador: Ele tem... o mercado português, ele é bem menor do que até, muito... são 22 companhias de porte que são listadas, não é? Então, mas ele teve uma conquista muito grande, agora nesse... acho que foi no final do ano passado, começo desse ano, o código do Instituto Português passou a ser o código único adotado pela... Comissão de Valores Mobiliários, como que é? Comissão de Valores CMVM. Eles aprovaram isso daí e também, quer dizer, não se compara em termos de tamanho, não é? O número de associados, as coisas que eles podem fazer. Eles têm um esforço muito grande, muito individual ainda, alguns poucos...**

Prof. Leonardo Viegas: Mas mesmo na América Latina, apesar do prestígio e esforço dessas entidades multilaterais a que me referi, que tem todo o interesse no desenvolvimento das boas práticas, mesmo a América Latina, existem alguns esforços pontuais. A Colômbia desenvolveu muita coisa através da Câmara de Comércio, nem era um instituto individual, não é? O Peru, a Argentina, que é o segundo maior mercado meio fraco, nunca teve grande participação, o México já está um pouco mais avançado, enfim, têm variantes, mas o Brasil, realmente, é um destaque que a gente bate na madeira aí para continuarmos a sempre perseguir o melhor.

**Pesquisador: Conhecendo a história do instituto, que eu tenho me dedicado a isso, a formação, a como a coisa aconteceu e como ela seguiu, a gente percebe que o instituto, ele está, vamos dizer, assumindo um papel de orientação. Ele não é um fim em si mesmo, ele não é um aglomerado de pessoas buscando defender interesses pessoais ou da cor, o interesse corporativo dos conselheiros, isso nunca foi questionado aqui no Brasil.**

Prof. Leonardo Viegas: Criticados nós fomos, tem sempre algumas pessoas, especialmente aquelas que não conseguem se destacar aqui dentro, então vão para fora e criticam, mas esse é um fenômeno que você vê realmente uma... e eu diria quase milagroso, viu? O que a gente conhece da cultura brasileira, que tem várias qualidades, mas também vários defeitos, não é? Foi um verdadeiro milagre que a gente tenha desenvolvido e sustentado os valores éticos sem tornar esse instituto o feudo de um grupo de interessados, não é? Tanto que existe uma certa... um traço da cultura de que a gente tem que passar o bastão, não pode dar... não pode eternizar. Nós temos algumas organizações no mercado aqui no Brasil que se beneficiam dizendo: “Ah, porque tal

empresa é de tal pessoa”, é claro, tem pessoas que se beneficiam e tal, de um jeito ou de outro, é um golpe de classe, às vezes lobistas, que é uma função e tal, mas nós, nós não somos esse tipo de conselheiro, nosso assunto é a favor da boa governança, e portanto...

**Pesquisador: Aplicam a boa governança no instituto. Dentro de casa.**

Prof. Leonardo Viegas: É um exemplo, os mandatos são... só pode repetir 2 mandatos, então tem que haver uma sucessão, tem que haver uma auto avaliação independente, nós temos um colegiado de conduta que avaliam desvios de conduta, porque no nosso traço cultural as pessoas se associaram a ir para um lobby, para fazer um Network, para usar comercialmente alguma coisa. No início, nós, quando enveredamos para a educação, alguns professores começavam distribuindo cartão de visita, dizendo: “Eu faço, eu faço aquilo”. Foram cortados pouco a pouco, foram eliminando, não é por aí, eles estão mal orientados. Existe uma verdadeira proibição de fazer uma divulgação em causa própria. Isso é um traço de cultura que não está bem escrito, mas, na verdade, é isso e foi mantido religiosamente. A questão de uso em causa própria, não é? Porque, veja, eu até escrevi um artigo que foi publicado lá no Banco Mundial, quer dizer, o que faz o instituto? O que... Primeiro, componente mais importante é a causa, então, por exemplo, se você está alinhado com a causa da boa governança, se você acredita que a boa governança melhora as empresas, melhora as organizações, e com isso melhora a sociedade, gera emprego, renda e desenvolvimento, tecnologia em educação. Então você está alinhado com os valores da organização. Se não está, gente, deve ter outra, alguma associação querendo... Então você não pode filtrar isso, mas através de uma massa crítica que a gente tem, os valores acabam sendo implementados. Então esse é o primeiro componente. Os valores, tá? Quer dizer, quem comunga com esses valores se dedica a trabalhar aqui voluntariamente com o instituto. Todo o conselho é voluntário, toda a diretoria, quer dizer, não digo a executiva, nós temos um staff, não é? Mas nós temos comitês, são 40 comitês, um número extraordinário, que congrega coisa como 400 associados que são ativamente participativos. O que é isso? Qual é a organização que faz isso? Isso porque o estacionamento aqui é uma fortuna, então a gente brinca aqui dizendo que paga para trabalhar.

((riso))

**Pesquisador: ((acha graça)) Que o instituto não banca o estacionamento dos conselheiros?**

Prof. Leonardo Viegas: Não banca mordomia nenhuma, nenhuma, nenhuma. Quando a gente um almoço aqui, passa o pires. Realmente é uma coisa levada a ferro e fogo, essa transparência, os valores.

**Pesquisador: Uma coisa que ficou...**

Prof. Leonardo Viegas: Internacionais andando, não é?

**Pesquisador: É. Uma coisa que eu fico, enfim, eu acho que é o único órgão de classe que ocorre que respeita os horários de uma forma, vamos dizer, está dentro dos valores do instituto isso, não é?**

Prof. Leonardo Viegas: Nós implementamos isso mesmo sabendo que isso contraria o traço de cultura brasileiro.

**Pesquisador: Sim. Sem dúvida.**

Prof. Leonardo Viegas: Um outro traço que a gente usa aqui nas aulas é... A nossa decisão colegiada, com o ambiente de conselhos, ele é muito de não causar atrito, não é? Para que eu vou... Você tem uma opinião, eu não concordo bem, mas eu não vou me

manifestar, deixa correr, porque eu não vou criar caso, não é? Eu não quero te contrariar, então você cria, às vezes, nas empresas uma harmonia crucial e tal, não é? E existem outras em que a franqueza é até rude, é até grosseira e a gente se ressentido porque é o nosso traço de cultura brasileira, nós nos ressentimos da franqueza, não é? Então, até isso nós precisamos mudar. Quer dizer, gente, você pode ser bem-educado e cordato e, ao mesmo tempo, firme nas suas opiniões. Você, conselheiro de administração, você deve ter absoluta franqueza em colocar o seu ponto de vista, da mesma forma como espera-se que você esteja suficientemente aberto para rever sua posição.

**Pesquisador: Rever sua posição.**

Prof. Leonardo Viegas: ...de acordo, conforme tais argumentações, mas, ora, onde tem 2 iguais um está sobrando, não é? Não é mesmo? Nós não queremos, nos conselhos, a cúpula das organizações, um boi de presépio. A gente usa essas expressões aqui, mas pontualidade é uma delas. A gente começa, hoje de manhã eu dei aula, eram 08:30.

**Pesquisador: Aqui no instituto?**

Prof. Leonardo Viegas: Aqui no instituto. Então eu cheguei, sempre chego meia hora antes e tal, testando, e tinha o que? Uma classe de 36, tinha um terço, tinha 12. E eu comecei a aula. A gente, é claro que coloca alguns temas que não sejam controversos, a gente fala de algumas coisas mais, alguns princípios e tal, mas o que eu quero é que todo mundo que chegue atrasado já chegue pedindo desculpa. Do que assim... Eu até brinco, eu digo que em homenagem aos pontuais, nós vamos começar a aula agora. E também terminando na hora certa. Então, é um traço de cultura que a gente está adotando e procurando transmitir para mudar, mudar. O nosso empreendimento, no fundo, é cultural.

**Pesquisador: Sem dúvida, poxa vida, essa é aonde eu estou, vamos dizer, encontrando o cerne do meu trabalho, mostrando essa...**

Prof. Leonardo Viegas: Mudança de cultura, sem dúvida, mudança de cultura.

**Pesquisador: ...essa característica do instituto da... Porque quem faz o instituto são os conselheiros, as pessoas... E se a gente consegue colocar essa cultura, internalizar isso para cada um, isso aparece, isso é uma coisa...**

Prof. Leonardo Viegas: No final dos cursos, a gente procura, a gente diz que é uma... que a gente quer transformá-los em missionários.

**Pesquisador: Missionários...**

Prof. Leonardo Viegas: ...daqui a pouco verão que eles levam a responsabilidade, se eles concordaram, eles estão alinhados, que levem isso à suas respectivas organizações. Aliás, um detalhe, nesses últimos 6 meses nós vimos uma participação crescente de estatais, que sempre foram uma pequena minoria aqui.

**Pesquisador: São outros tempos, não é?**

Prof. Leonardo Viegas: Alguma coisa está acontecendo no Brasil. Ameaça? Privatização... Então o pessoal põe a barba de molho. O que é a tal da governança mesmo, não é? Enquanto isso a gente lê no jornal que o governo está indicando diretores, sem nem consultar o conselho. Opa, espera aí. Você vê distorções, e o congresso tentando mudar a lei e voltar atrás em termos de blindagem política dos conselhos. Você está convivendo com tudo isso de uma maneira... Mas enfim, o nosso empreendimento é cultural. Mas eu estava ainda, só para completar a lógica.

**Pesquisador: Por favor.**

Prof. Leonardo Viegas: Os valores, quer dizer, alinhamento com os valores é o primeiro item, o Network fez, a atração do grupo é pelo Network, então você pode olhar o que está aí, não é? Isso pode ser comercial, não é bem isso, mas a própria rede de contato... Quando você vem e adere os valores e tal, a participação no ambiente em que você é semelhante, isso te dá um conforto, isso é humano. É o que às vezes você vê, ah porque tem a CVV para ajudar os potenciais suicidas, você tem os alcoólicos anônimos, tem um monte de gente voluntária. Ora, eu não entendo muito bem de certas práticas, não é? Mas se eu entendo de governança, se eu sou um profissional de governança e entendo de governança, então eu trabalho voluntariamente para estimular a aderência. Por quê? Eu me sinto bem, melhor do que em qualquer outra organização, melhor do que o meu clube aonde eu jogo tênis, melhor do que uma entidade qualquer de comercial, eu me sinto bem aqui porque eu estou vendo, não é? Eu compartilho, eu tenho um Network de gente que comunga dos meus valores.

**Pesquisador: É. E, quer dizer, não é um Network voltado para o negócio, para o negócio pessoal. É o Network voltado talvez para um benchmarking, para uma forma de você estar convivendo com pares, com pessoas que vão agregar alguma coisa a mais?**

Prof. Leonardo Viegas: É um império, você vê escritor de advocacia, por exemplo, não é? Eles estão aqui porque, obviamente, eles aderem e tem muitos zelosos.

**Pesquisador: Tem auditorias.**

Prof. Leonardo Viegas: Temos patrocinadores, não é? As auditorias, todas elas foram vitais na construção do IBGC, porque isso não acontece de graça, nós temos o dinheiro dos associados, nós temos aulas de cursos que procuram fazer o melhor, mas isso, ainda assim, nós temos algum patrocínio desejável. Então, nós temos a sala KPMG, temos sala do Korn Ferry e tal, são muito bem vindos, mas uma coisa eu devo dizer, eles são muito bem comportados.

**Pesquisador: É? E entendem as regras que o instituto...**

Prof. Leonardo Viegas: As regras, aderem a isso, então. E mesmo que uma coisa que... Se os números estão atualizados, esse patrocínio dessas empresas não supera 3% da receita do instituto. Quer dizer, não é tanto pelo valor financeiro que eles agregam, mas mais pelo apoio a eventos. Vou te dar um exemplo, nós fomos ao Vale do Silício, fizemos uma jornada internacional e fomos recebidos, não só pelas empresas, mas também pelos próprios... essas entidades de pontualidade. Nós tivemos palestras da KPMG, que arruma a sala para a gente. Isso é patrocínio, não é? É Network. Claro que eles têm interesse no Network, eles querem se posicionar do lado do bem, como auditores da transparência e tal, mas eles fizeram palestras maravilhosas com acadêmicos ou profissionais das empresas, KPMG, a Insead, a Deloitte, não é? A Price é uma que frequentemente... Então, eles às vezes patrocinam alguma coisa financeiramente, por exemplo, para publicação, tem algumas publicações que aparece o logo, mas isso não representa mais do que 3%. A grande contribuição deles não é financeira, é da mobilização, convite, porque eles abrem as portas de grandes empresas para nós. Então faz com que o nosso grupo circule graças a essas instituições. Nós tivemos, na Austrália, tivemos uma abertura para um escritório de contabilidade que era de direito, uma empresa de advocacia que é parceira de outra aqui. Quer dizer, essa rede, o Network, é o segundo componente que é muito atraente. Aquele que a gente precisa domesticar um pouco para colocar, mais ou menos, sob controle, não abusar comercialmente, não aparecer comercialmente, mas, enfim, mas poder, desde que estejam alinhados com esses valores. Então esse segundo componente muito atraente de pessoas. Foi o primeiro, comunhão de valores, e o segundo é o Network. É estar em boa

companhia... companhias que agreguem valor como a gente tem em termo... E o terceiro componente é a educação. Nós estamos educando profissionais de governança.

**Pesquisador: Perfeito.**

Prof. Leonardo Viegas: Olha, nós... Os números que eu tenho de cabeça, que você teria talvez que confirmar com a Heloisa, é de 20 mil pessoas que passaram pelas nossas aulas. Caramba, isso já é um número, não é? Nós não somos escola, não somos instituto educacional. O MEC não nos regula, nós não damos diploma, damos diplomas sim, mas não são reconhecidos. Nós não somos profissionais, pelo menos ainda. Nós temos uma certificação, as pessoas podem adotar, aliás um modelo inglês, não é? Que você dá a sua profissão e depois desmembra os institutos disso e daquilo, não é? A gente pode dizer com os cartões de visita... podem dizer que está associado, conselheiro certificado pelo IBGC. Pode ser. Não tem valor do MEC nenhum, mas esse lado de educação, do aprendizado, é um que a gente tem esforçado e até hoje representa alguma coisa com uns 60% da receita do IBGC. Os números grosseiros, a confirmar, têm mais uns 20% de associados, e depois tem o congresso e outras atividades que tem... Mas enfim, o grosso é educativo. A rigor, quando você pensa o macro IBGC no global, é uma atividade educacional.

**Pesquisador: É. Será que o congresso também é uma... é uma atividade educacional e chega a 80%, não é?**

Prof. Leonardo Viegas: Quem sabe, não é? Ou até as reuniões de comitês, as discussões, os eventos e traz palestrantes daqui e acolá. Tudo isso, no fundo, é educacional. Muitas atividades gratuitas, outras são cobradas, mas é isso. Então, se você pegar esse trio de causa, a causa do Network e educação, você tem o motivo do sucesso. Como que esse instituto vem se mantendo dessa maneira, pelo exemplo, é claro. Não é fácil sustentar esses valores, porque eu não vou dizer que o mundo é muito puro, não sabe? Tem muita gente que até se candidata ao conselho do IBGC e tal para, exclusivamente, para aparecer. Tem muitos que até aparecem muito claramente. Olha, eu cheguei em uma idade agora que “eu estou velho como executivo, como conceito jovem, então eu quero ser conselheiro”, então é válido na medida em que ele comece a aderir e participe dos eventos, e por que não?

**Pesquisador: E traga a experiência dele para isso, não é?**

Prof. Leonardo Viegas: Para isso ele traga também, aporte um valor. A média de idade dos cursos de conselheiros, não digo de todos, mas o carro chefe para o nosso curso para conselheiro de administração, curiosamente eu vejo e repito em tudo, ele tem uma idade média de 50 anos, com um desvio padrão minúsculo. Quer dizer, tipo 49-51 anos, é isso que varia. Muito pouca gente extrapola esses valores. Então você... Está claro, o perfil é o do profissional experiente, em transição de carreira, que ele está sentindo que dali a 10 anos ele vai ter que mudar e por que não? Então é educação. Uma educação continuada, não é educação de diploma, não é um médico, um advogado, não, é uma transição de carreira para um cargo... é isso aí.

**Pesquisador: Professor, em relação às outras entidades que gravitam na área de governança? Nós temos ABRASCA, nós temos diversos... Como é que o instituto se coloca em relação a, quer dizer, chamaríamos de concorrência ou não? Essa seria a minha...**

Prof. Leonardo Viegas: É. Talvez eu possa dividir, estou pensando alto, assim, eu nunca pensei exatamente nesse ponto, mas pode dividir algumas coisas, como associações de classe. Eles estão lá cumprindo o papel deles e defendendo, a ABRASCA é uma empresa que defende em que? Defende os interesses das empresas (inint) [00:44:10], então eles

foram muito contrários a coisas como divulgação de salários, da remuneração de conselheiros e diretores, eles entraram até com liminares, aí, enfim, é até um lobby legítimo, declarado, nada em contrário, mas não coincide com o que nós consideramos os valores de transparência que devem ser divulgados, sim. Mas então nós temos alguns... Mas associação de classe, com todo o respeito, a OAB... a OAB é um caso clássico, não é? Associações médicas, então todo mundo, eu acho que é muito bom que a sociedade civil se organize e defenda os seus interesses, o lobby tem que deixar de ser uma palavra feia e ser... na advocacia que chama advocacy, mas advocacy que é uma expressão de grupo de pressão na defesa dos seus interesses, aí então você tem da agroindústria, tem... Tudo isso é legítimo, são entidades políticas. O que difere o instituto é a sua neutralidade. O que a gente vai sair vendendo por aí e diz nós somos profissionais de governança, o termo governança é transparência, é equidade, é prestação de contas, é sustentabilidade e tal. Então gente, olha, nós estamos... quando a gente faz manifestações, talvez seja mais claro assim, contrárias, o congresso teve que voltar atrás para tirar a blindagem, mudar a lei para voltar atrás, um retrocesso brutal péssimo, não é? O governo, só porque está um novo governo, aí sai a nomear diretores, fatar diretoria que é uma prática lamentável de governança, quer dizer, mal começou o governo e está começando a fazer as mesmas barbaridades dos outros, não é? Então estaremos contra, sem dúvida, contra...

**Pesquisador: E nos manifestando nessas recentes.**

Prof. Leonardo Viegas: Nos manifestando cada vez mais. Nós já fomos acusados, com razão, de estar muito enclausurados e sem uma manifestação pública e política, não deixa de ser política, em prol do... O nosso foco é a organização empresarial. Nós queremos que sejam boas organizações de capital aberto, fechado, familiar... cooperativas, não importa são organizações e essas organizações para funcionar devem aderir uma boa governança e a gente defende isso publicamente. Não é fácil ir para Brasília e tentar explicar que nós não somos um grupo de pressão querendo uma verba, financiamento de governo, nós não queremos, não tem um pingão de...

**Pesquisador: Pelo contrário. ((acha graça))**

Prof. Leonardo Viegas: Muito pelo contrário, queremos distância. E temos conseguido nos sustentar.

(...) ((interrupção)) [00:46:48] a [00:47:16]

Prof. Leonardo Viegas: ...Mas veja, então, isso... mas é para completar o raciocínio, eu vejo essas entidades que não são provavelmente concorrentes, elas são lobistas defensoras de uma classe. Agora, nós não somos defensores dos conselheiros de administração, como a entidade de classe, não nós somos defensores de um sistema de governança.

**Pesquisador: Governança corporativa.**

Prof. Leonardo Viegas: Isso é uma atividade abstrata e nós defendemos o que? A organização empresarial, porque é ela que cria a renda, que distribui os salários e investimentos e que colhe os investimentos, envolve tecnologia e bota a produção para funcionar. Então, a empresa, para nós, a organização artificial, uma artificialidade criada lá por algum... Existem histórias do nascimento da empresa, não é? Em 1861, na Inglaterra e tal, que a criação da (inint) [00:48:09], o que é isso? Isso é uma entidade, não é? Mas enfim, nós somos professores desta organização, como sendo aquela que gera riqueza para a sociedade, então causa um bem, não é? Então nós diferenciamos deste aspecto. Agora você pega, tem um instituto Ethos, ele também tem uma ONG, é

uma pessoa, um grupo que se dedica ao assunto de ética. Para nós, ética é passo para a governança. Pequenas sutilezas, não é? Tem algumas outras entidades muito sérias, umas ONGs muito boas, muito valorosas, não é? Com que nós temos parcerias, convive todo o tempo. Existe uma outra categoria, que está me ocorrendo agora, que eu estou pensando alto, que são os institutos educacionais. Tem a FGV, tem a USP, tem o Saint Paul, tem a...

**Pesquisador: FIA.**

Prof. Leonardo Viegas: FIA... Poxa, nós compartilhamos. Eu já dei aula na FIA, na FGV, não é? Já dei como...

**Pesquisador: A FIA vai lançar um ambiente de governança corporativa.**

Prof. Leonardo Viegas: Sério, é? Quer dizer, vão competir? Eu acho que vão. Vão competir? Eu acho que vão. Vão tirar a nossa receita? Possivelmente. A não ser que sejam daqueles que a gente chama de bons concorrentes que ampliem o mercado. Se ampliar o mercado, a gente tem espaço para todo mundo. Nós não fazemos, não temos nenhuma restrição a que o nosso professor também dê aula nas outras instituições. Nós acreditamos que o mercado ainda está muito precário.

**Pesquisador: Temos muito para fazer, não é?**

Prof. Leonardo Viegas: Tem muito para fazer. Agora, a competição, a corrida toda é para o nosso curso ser melhor do que os outros. Os nossos professores, por exemplo, não são acadêmicos. Nós não temos... Para se dar aula na FGV e para isso valer para alguma coisa, o cara tem que ser PhD, tem que ser MBA de preferência da própria FGV, mesma coisa FIA, USP, mas aqui não, nós buscamos praticantes de boa formação acadêmica, mas para ser realmente membro destacado na nossa comunidade, o cara tem que ser conselheiro e o auditor, ou um advogado societário, ou sei lá, de alguma forma um membro na sua última governança. Então, de fato, o nosso diferencial é não acadêmico, embora, claro, nós precisamos do lastro. E quanto a isso, viu, eu acho que nós estamos mantendo um diferencial muito forte. Nós temos excelentes professores e que são praticantes, eles podem falar o que viveram de práticas sem enveredar por teoria e dar exemplos internacionais. Não, a gente que está vivendo na prática.

**Pesquisador: Muito bom. Perfeito, professor. Eu agradeço, assim, imensamente essa disponibilidade de tempo para a gente conversar, tá? Que a gente continue conversando em outras oportunidades, mas para efeito do trabalho que eu estou desenvolvendo, eram essas as questões que eu queria esclarecer e conversar e agora eu estou fazendo uma massa crítica de informações e vou passar a redigir esse trabalho, que eu contribuir aqui para o instituto de alguma forte.**

Prof. Leonardo Viegas: Muito bem. Download de tudo isso que você está vivendo aqui, não é? Botar no papel e eu espero que você me passe uma...

**Pesquisador: Certamente.**

Prof. Leonardo Viegas: ...uma previsão da sua tese.

**Pesquisador: Certamente, a gente vai estar fazendo isso daí. Deixa eu deixar com o senhor esse meu papelzinho...**

(...) ((interrupção)) [00:51:59] a [00:53:15]

((fim da transcrição))

Projeto-Item	<b>2030302 Prof Lelio Lauretti (53 min)</b>
Responsável	simone@transcricoes.com.br – Layla – Transcritora

## FICHA TÉCNICA

### Informações adicionais da gerência de produção

O trabalho foi considerado de média dificuldade, acertos estimados em 97 por cento ou mais.

## TRANSCRIÇÃO DE ÁUDIO

### Convenções adotadas

palavra... = alongamento vocálico, hesitação ou interrupção de ato de fala.

... palavra = continuação da fala do turno do falante que foi interrompida.

(...) = demonstração de corte de fala considerado não relevante.

[01:46:09] = marcação de tempo [hh:mm:ss] (\*)

(hipótese) [00:00:00] = hipótese de escuta ou fonográfica (o som que conseguimos entender)

(inint) [00:00:00] = trecho ou palavra que não conseguimos compreender.

((palavra)) = comentários do transcritor.

(\*) A marcação de tempo ocorre uma vez a cada 5 linhas para cima ou para baixo caso ocorram muitos (inint) ou (hipótese) devidamente sinalizada com [hh:mm:ss]. Uma hipótese de escuta é sinalizada apenas uma vez e após sua ocorrência deixa de ser sinalizada como tal.

### Identificação de falantes

Pesquisador: Pesquisador (a)

Prof. Lelio Lauretti Falante masculino

((início da transcrição))

**Pesquisador: Deixa... então, se o senhor me permitir, eu estou gravando mais no sentido de... a parte, vamos dizer, documental da minha dissertação, eu vou ter que transcrever e deixar isso a disposição.**

Prof. Lelio Lauretti Está bom.

**Pesquisador: Rapidamente, deixa eu contar um pouquinho, o que eu, o Pedro Henrique, está fazendo. Depois de 40 anos de... trabalhando na vida privada, eu resolvi embarcar no mundo acadêmico.**

Prof. Lelio Lauretti Está bom.

**Pesquisador: Então prestei o exame de mestrado na Universidade de São Paulo, e...**

Prof. Lelio Lauretti Aham. FEA?

**Pesquisador: Na FEA.**

Prof. Lelio Lauretti Eu sou professor da FIA.

**Pesquisador: O senhor é professor da FIA... Já fiz alguns cursos da FIA.**

Prof. Lelio Lauretti É. Eu levei a governança corporativa para os currículos da FIA. Alguns aninhos atrás.

**Pesquisador: Ah, que bacana. Eu, há uns 3 anos atrás, eu fiz o MBA em varejo. Trabalhei 20 anos na casa de Santa Luzia.**

Prof. Lelio Lauretti Ah, eu sei. Eu sou vizinho dela.

**Pesquisador: Exatamente. Eu era o administrador da Casa de Santa Luzia.**

Prof. Lelio Lauretti Eu lembro disso, eu vi e falei: “Opa.

**Pesquisador: E... então vou resumir, fiz o exame para o mestrado, tive a felicidade de ser aceito na FEA, e logo que eu, um pouquinho antes de começar chegou um e-mail: “Olha, tem um processo... Primeira vez nós vamos ter um processo de dupla titulação de mestrado com a Universidade do Porto e nós estamos querendo voluntários”, “Eu vou, tá? Estou aqui”, me voluntariei para esse...**

Prof. Lelio Lauretti Você tem algum relacionamento com o Fábio Oliva lá no...?

**Pesquisador: Fábio Oliva, na FEA, não. O meu orientador é o Claudio Felisoni.**

Prof. Lelio Lauretti Sei.

**Pesquisador: E aí o... quer dizer, nesse processo de ir para Portugal, e tinha a minha área, sempre trabalhei bastante com a parte de empresa familiar, de tentar, vamos dizer, dar um pouco de governança. Na Casa Santa Luzia, por exemplo, trabalhei 20 anos nesse processo. Em... Comecei na Santa Luzia, acho que na época que o IBGC estava sendo criado.**

Prof. Lelio Lauretti É. Nós temos 23 anos. Agora, 27 de novembro.

**Pesquisador: Exatamente. Exatamente. E, então, fui para lá exatamente trabalhar, vamos dizer, o processo sucessório deles, não é? E fiquei lá durante 21 anos e realmente, transformando, procurando mudar...**

Prof. Lelio Lauretti Impressionante, nós somos fiéis clientes da Casa Santa Luzia, mesmo porque eu saio da José Maria Lisboa, pego a Padre João Manuel, Tietê, Lorena, Casa Santa Luzia, eu não tenho nada tão cômodo.

**Pesquisador: É verdade.**

Prof. Lelio Lauretti É a qualidade, não é? É a qualidade.

**Pesquisador: Eles são especiais.**

Prof. Lelio Lauretti Impecáveis.

**Pesquisador: Impecáveis. E é um processo de treinamento muito forte, um processo que envolve muita coisa. Então, a ideia minha é trabalhar um... fazer um estudo de caso comparando... não seria uma comparação, seria uma ilação sobre o Instituto Brasileiro**

de Governança Corporativa e o Instituto Português de Corporate Governance. O interesse é que eles chamam assim, ((acha graça)) o Instituto Português chama-se Instituto Português de Corporate Governance.

Prof. Lelio Lauretti Ó, que bacana.

**Pesquisador: Interessante. E eu tive...**

Prof. Lelio Lauretti Eu disse para a minha classe agora que o meu próximo neto vai se chamar Compliance.

((risos))

Prof. Lelio Lauretti Está pegando, o que eu vou fazer? “Compliance, vem cá?”.

**Pesquisador: “Vem cá, Compliance”. ((acha graça)) Muito bom. Então, nesse sentido, eu me dispus, eu entrevistei o Manuel Agria, que é o executivo do Instituto de Português, conversei com Pedro Rebelo de Castro, que é um conselheiro que foi também um dos fundadores lá do instituto, e percebi que o Instituto Português se baseou muito no Instituto Brasileiro. Então...**

Prof. Lelio Lauretti Sim. Isso é verdade. Você sabe que nós temos trabalhos...

**Pesquisador: ...Conjuntos...**

Prof. Lelio Lauretti...Normais de... troca de experiências a nível internacional, não é? Este ano agora vai ser Israel. Já foi Estados Unidos, já foi a Europa, já foi Ásia. Esse... Acompanha, não é?

**Pesquisador: Tenho, tenho acompanhado. O que me impressiona é o volume de publicações, de informações que...**

Prof. Lelio Lauretti Isso é grande. Isso é muito grande.

**Pesquisador: ...Que o instituto está patrocinando e...**

Prof. Lelio Lauretti Ele cata (inint) [00:04:56] diretrizes e próprios livros, não é?

**Pesquisador: É verdade, e eu...**

Prof. Lelio Lauretti Aliás, nós somos pioneiros na questão de códigos, não é? E eu trabalhei, talvez, nas 2-3 primeiras edições do nosso código, foi ela que fez, porque desde o primeiro momento. E daí que vieram, usou cartilha do TDM, códigos das melhores práticas do fundo, teto, etc. etc. essa sementinha saiu daqui.

**Pesquisador: Saiu daqui. Ok. Eu vou seguir um protocolinho de entrevista que muita coisa a gente até sabe, mas eu gostaria de ter isso registrado, está certo? Então, o que eu queria, primeiro, que o senhor se identifica-se e conta-se um pouquinho do seu relacionamento com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, professor Lelio.**

Prof. Lelio Lauretti Bom, muito bem. ((acha graça)) Eu estou aqui desde o primeiro momento. O instituto nasceu da ideia de um grupo de ex-alunos da Harvard, Business School, tem um clube aqui em São Paulo, então se viu, (inint) [00:06:08], até que um deles chamado Bengt Hallqvist, que é um sueco que participou de mais de 50 conselhos mundo afora, disse: “Gente, por que a gente não se reúne para criar um instituto de governança corporativa na denominação anterior?” Um instituto de conselheiros de administração? Muito bem, eu falei: “Eu topo. Eu gosto da ideia”, reuni o grupo dos quais ainda alguns estão por aí, não faz tanto tempo assim, mas já não temos mais aquele mesmo grupo de 17-18 pessoas, eu sou uma delas. E como esse cara tinha uma experiência internacional, ele foi sempre o orientador do grupo e nós começamos a criar

e definir uma missão para nós. Então, nós achamos que como não havia nada no Brasil, e a gente sentia isso pelas entrevistas com os jornalistas: “Ah, vocês estão criando o Instituto Brasileiro, mas o que é isso?”, o cara não sabia o que era. Então a gente sentia que existia um vácuo ainda em torno do conceito de governança corporativa e por decorrência da própria função do conselheiro de administração, que não era um cargo apenas previsto em legislação, mas era uma função extremamente dominante na sistemática de operação de uma entidade chamada empresa ou qualquer outra organização. Então, nós nos preocupamos desde o começo, que o Brasil não tinha nenhuma referência nisso, precisávamos ter uma referência, a nossa ideia é que a referência seria o nosso instituto nos primeiros 3 anos, se chama o cruzeiro de conselheiros, e depois nós sentimos, que lembrando aquela história, lança a mão da coroa antes que algum aventureiro o faça, nós resolvemos usar um termo ainda com tanto, relutantemente, porque governança corporativa, em português é um...

(...) ((interrupção)) [00:08:10] a [00:08:19]

Prof. Lelio Lauretti Então, o termo não tem lá muito de defesa, porque governança, você vai em um hotel, pega lá o caderno de governança é lavanderia ((acha graça)) etc. etc. etc. mas nós demos o sentido nobre à governança corporativa, através sempre do trabalho muito pioneiro do Bengt Hallqvist, que teve um segundo, porque foi o professor João Bosco Lodi, alguém de...

**Pesquisador: O professor Lodi foi consultor da Casa de Santa Luzia e foi meu professor na Fundação Getúlio Vargas. O admiro, o admirava muito.**

Prof. Lelio Lauretti É. Ele tem uma filha, a Cecília Lodi, uma criatura de uma rara inteligência, e em certa medida ela procura perenizar o trabalho do pai. Ela é uma figura admirável. Tal pai, tal filha, não é? Então, nós achávamos que precisávamos entrar, então, na questão do ensino, não é isso? Eu, durante os primeiros 30 anos... 20 anos em vida, fui bancário, depois, durante 30 anos, eu fui investidor, empresário e depois eu comecei a lidar com relatórios anuais, o prêmio Abraço que é de melhor relatório anual é cria minha, que já também está com 20 e poucos anos.

**Pesquisador: Não sei se o senhor chegou a conhecer um Secretário-Geral da ABRASCA, Ricardo Lemos. Isso faz muito tempo.**

Prof. Lelio Lauretti Aí, olha, é tanta gente que passou por lá. ((acha graça)). Então isso, e ao mesmo tempo, com a oportunidade daqui, eu achei que umas das coisas que eu tinha... nós tínhamos que criar uma ponte entre a ética, porque a governança corporativa para nós era a gestão empresarial, não é isso? Mais princípios éticos: Transparência, equidade, etc. etc. Então precisava uma ponte, então precisava talvez, se essa ponte fosse o código de conduta, mas então nós criamos aqui também entre os nossos cursos de conselheiros, conselheiro fiscal, etc. nós criamos um curso de elaboração de códigos de conduta que ocorre a cada semestre aqui, inteiramente voltado para um conceito de que o código é a ponte entre a ética e a empresa, é o caminho que a gente escolhe para criar uma sociedade melhor, porque a empresa, hoje, é o tipo de organização com mais influência no desenvolvimento das mutações da sociedade moderna. A igreja já teve papel, as monarquias já tiveram esse papel, as ditaduras já tiveram, as dinastias sem sombra de dúvida. A empresa como maior criadora de lugar, de ter posse de trabalho, como uma entidade que não só emprega, como aperfeiçoa, como desenvolve o trabalho, a contribuição dela para a pesquisa científica, a possibilidade de você ter um apoio firma para as atividades onde o governo é deficiente e a empresa supre bem, e daí por diante. Tem ali razões pelas quais a empresa tem um papel estratégico e eu acho que aqui nós estamos voltados muito para isso. Nós

queremos uma referência em governança corporativa, entendendo que governança corporativa é o caminho pelo qual eu vou influenciar na sociedade através de um órgão que é especificamente atuante nos nossos dias de pequena empresa, então nós não podemos pretender ir diretamente ao nosso público final, mas nós trabalhamos a empresa para que ela realmente ajude a aplicar a força da sua natureza de entidade econômica evoluída, engrandecida para a melhoria das condições de vida partindo de algumas coisas simples que o mundo tem muitos problemas, mas os recursos para resolver esses problemas já são existentes. Inclusive os financeiros. Se você pegar os paraísos fiscais, não é? Você está falando aí em 15-16 trilhões de dólares, com isso você vai... não é? (inint) [00:12:57], mas para isso eu preciso de alguém que tenha isso na cabeça, que se disponha a ser uma entidade lucrativa, mas que não pense que a empresa é um capital financeiro, empresas são vários capitais, inclusive o capital social, o capital do relacionamento, o capital humano, o capital tecnológico, o capital manufaturado, enfim, o capital político também, mas que isso... ela ganhando dinheiro de uma forma de melhorar a sociedade, porque o poder de influência dela, pelo fato dela ser a maior empregadora e talvez uma das maiores financiadoras da pesquisa científica, não é isso? Que estamos em uma fase agora que eu não me lembro ter visto nada parecido anteriormente, uma das vantagens de viver bastante é poder comparar, não é? Então, o nosso trabalho aqui é realmente voltado para a empresa e eu acho que o instituto fez 2 coisas, entre muitas, muito positivas e com resultados palpáveis. O primeiro, a questão da institucionalização dos códigos de boas práticas, que foi replicado em vários níveis, bolsa, CBM, Comissão de Ética do Governo Federal de boas práticas. Segundo, a profissionalização dos cargos-chaves da governança que seria os cargos de conselheiros, (inint) [00:14:27], conselheiros fiscais. Eu acho que aí reside realmente a influência mais poderosa que um instituto faz. Em questão de olhar para frente, o quadro que eu vejo é muito animador, porque eu sinto pelos nossos cursos aqui. Nós fazemos, 20 anos atrás, começamos a fazer curso com 10 pessoas, 8 pessoas, etc. uma vez por ano, hoje nós estamos fechando o 81º curso de governança sempre lotado, sempre com overbooking, por quê? Porque não só as pessoas que estudam querem se preparar para serem conselheiros, como as pessoas que já são conselheiros sentem cócegas por causa do selo do IBGC, conselheiro certificado pelo IBGC. Então, eu acho que nesse terreno o que nós temos que continuar é mais ou menos na linha do que a gente vem fazendo. Sobre a evolução histórica e etc. eu coordenei um livro chamado “uma década de governança corporativa”, você deve conhecer o livro, nós criamos um conselho editorial e contratamos Chico Viana para escrever o livro, pegamos aí 20 testemunhas, mas ele se chama “uma década de governança corporativa”, publicado pela Saint Paul editora e a coordenação do livro é (inint) [00:15:55]. Aí você tem a parte histórica do IBGC. Metade do livro é a parte histórica dos 10 primeiros anos do IBGC, que são muito importantes, porque o IBGC mudou muito, até definir bem uma... sabe? Uma sanção a essa, nós somos reconhecidos e entre nós somos imbatíveis. Então isso, a gente precisa realmente destacar, não é isso? A distribuição de literatura aqui é abundante, não é? Como você já viu tem publicações, assim, muito frequentes, cartas diretrizes e tal, você não é sócio IBGC, não é?

**Pesquisador: Não sou... por enquanto.**

Prof. Lelio Lauretti É? Eu acho uma participação importante, porque nós temos aqui 15 comissões técnicas e você pode escolher uma... 2, não sei se 3, eu já não faço mais parte das comissões técnicas, não faço mais parte do conselho, aqui há um princípio: 2 mandatos, cai fora. Sabe? Então tudo, eu fui conselheiro de administração do IBGC 2

mandatos. Tchau. Exemplo, Bengt Hallqvist, fundador do IBGC, em 2 mandatos está muito bom. O americano adota isso na presidência.

**Pesquisador: Oportunidade para renovar...**

Prof. Lelio Lauretti O americano adota isso, Barack Obama, 2 mandatos, acabou. Acabou. Daqui há 50 anos ele não vai... Então nós somos otimistas quanto a isso porque quando você vê que há uma preocupação muito grande com a questão da corrupção no país, eu acho que o foco está errado, porque o que está havendo no país é um aumento da transparência, que é o primeiro dos nossos princípios éticos. Nem é que você não sabia de nada, agora você está sabendo, não é que aumentou, o contrário, efetivamente diminuiu e tende a diminuir. Eu acabei de discutir com essa turma agora. Eu acho que a corrupção não pode ser um tema privilegiado no nosso trabalho, aqui no IBGC, porque é uma espécie em extinção. Você precisa de sigilo absoluto, não existe mais. Você precisa de cumplicidades confiáveis, já é um paradoxo, não é isso? Você precisa de abandonar a ideia de que aqui no Brasil tudo acaba em pizza, porque não acaba em pizza. Que o papel moeda está com a vida já demarcada para tirar alguns anos e para... e que portanto, no lugar dele tudo que se fizer em matéria de movimentação financeira vai ficar registrado em algum lugar, não é isso? Que as estruturas que as empresas montam, não por princípios éticos, por princípios puramente econômicos, obedecendo o sábio ensinamento do comandante Rolim, da TAM, que o jeito mais seguro de ganhar dinheiro é não perder dinheiro, não é isso? Então isso é uma verdade também. Então um bom sistema de controle (inint) [00:18:54], compliance, auditoria e etc. só se ele está ganhando dinheiro por não permitir que ele seja perdido e, especialmente, que ele não obedece uma escala lógica bem justificada e coerente de prioridades dentro da sua organização. Eu vejo o IBGC com bastante tranquilidade, já vi o IBGC pequenininho, mediozinho e eu estou vendo o IBGC grande, e a boa semente, diz o evangelho, ela sempre vai frutificar. Não faz mal que uma parte se perca, os pássaros comem, os espinheiros asfixiam, mas aquela parte que encontra uma boa terra, essa vai fortificar abundantemente. É isso.

**Pesquisador: Muito interessante, professor. Essa é a ideia que... Então, quer dizer, na realidade, o senhor já seguiu a minha... quer dizer...**

Prof. Lelio Lauretti ((acha graça)) Mais ou menos.

**Pesquisador: ...o meu roteiro aqui, mas uma coisa que eu tenho observado, eu observei no Instituto Português, é que hoje os códigos de governança estão sempre voltados isso aqui, pelo menos na Europa e no Brasil, e em alguns países, para aquela questão do que eles chamam de Comply or Explain em, vamos dizer, contraposição, talvez, com as coisas mais anglo-saxônicas ou americanas do Informant by Law, não é? Ia ser bem...**

Prof. Lelio Lauretti É. A CBM adotou isso. Que é o código brasileiro.

**Pesquisador: Exatamente.**

Prof. Lelio Lauretti É isso. É o código brasileiro. Essa é uma forma mais ou menos de tornar o cumprimento das normas e dos princípios mais cogente, mais imperativo, não é? Mas não modifica em nada a essência. Não modifica em nada a essência. Eu acho que o que acontece é que as empresas já perceberam o que tem a ganhar, eu não quero que a empresa se descaracterize com uma entidade econômica, entende? Para isso tem ONG, tem academia, tem porção de coisa. A empresa é uma entidade econômica. A nossa discussão é se a maneira pela qual ela cumpre, alcança a sua finalidade de ganhar dinheiro é uma maneira coerente, aceitável e benéfica para a sociedade ou se é um simples processo de transferência que a gente tem visto em larga escala, quer dizer, isso

não é criação de valor, isso é transferência de valor. Você pega lá a demonstração de valor agregado, vê o valor realmente agregado das receitas menos os custos, o que sobrou, como foi distribuído, o DVA, não é? Como que foi distribuído e se comparar 2-3 anos, você vai ver que cada um segue uma linha. O governo está aumentando a participação dele, então alguém está diminuindo. A economia é uma ponta de chegar, não é isso?

**Pesquisador: Perfeito.**

Prof. Lelio Lauretti Se tem alguém ganhando no mesmo bolo, alguém está perdendo, não é isso? Então eu acho muito importante que a gente veja aqui que tanto quanto possível a empresa deve ter equilíbrio na distribuição da riqueza que gera para escapar da maldição de você estar transferindo valor de uma parte para outra, que para a economia é absolutamente neutro. Se eu fiquei mais pobre e você ficou mais rico, no conjunto da economia não aconteceu nada, não é isso? Então o DVA deve dizer o seguinte: Que a empresa está distribuindo equanimemente os recursos dela, tá? Causando uma situação que a cada ano a participação do acionista aumenta e o participação do trabalho diminuiu, aí está claramente identificado o processo de transferência, não o processo de criação. Eu vejo a empresa, por uma entidade econômica, pela capacidade de criação de valor, não de transferência. Uma forma bonita de transferir é roubar, não é? ((acha graça))

**Pesquisador: O DVA realmente é um demonstrativo que eu sempre valorizei muito.**

Prof. Lelio Lauretti Para mim, por excelência, não é? Por excelência. E ele é pouco comentado.

**Pesquisador: Eu valorizei e valorizo muito, e realmente era para a gente ver que o governo foi crescendo na participação, assim, ele conta isso em uma forma muito...**

Prof. Lelio Lauretti Você vê, o DVA conta tudo. Sim, ele conta, amostra e prova.

**Pesquisador: E aí, quer dizer, acaba criando, realmente, o conflito entre o trabalhador e a empresa, porque são as 2 partes que estão perdendo, certo? Isso é bem interessante, é uma forma de olhar muito boa. Mas o que eu queria insistir um pouquinho é nessa questão das empresas, elas enxergam essa valia que elas têm de seguir os códigos de governança, seguir os princípios...**

Prof. Lelio Lauretti Eu acho que estão começando a... Porque você sabe que tudo que é novidade é “Ah, aí eu também tenho”. “Tá, mas o que você faz com isso?”, “Ah, nem sei”, sabe? Quando eu estava orientando a CEMIG na formação, na composição do código de conduta da CEMIG, eu ouvi alguns amigos meus em outras empresas, como o gerente financeiro da CPFL, não é? Que é o nosso amigo Ferreira, que estava lá, o gerente financeiro deles, ele: “Diga uma coisa, fulano, vocês têm um código de conduta aí”, “Código do que?”. Começou mal, não é? ((acha graça)) “Código de conduta, o código de ética”. Aqui no IBGC a gente não chama código de ética, a ética inspira o código, o código é de conduta, não é? “Ah, preciso ver”, eu falei: “Não, não, não, não se preocupe”. Se precisa ver, não tem. Mesmo que ele esteja lá no fundo da gaveta. Aqui (inint) [00:25:10] eu vou seguir. Você quer ter uma empresa alcançando o máximo da sua potencialidade, cria um ambiente ético dentro da empresa, ou seja, em que transparência seja para valer, em que equidade seja para valer, que prestação de compostura e que a responsabilidade socioambiental seja para valer. Aí você tem uma empresa aparelhada para alcançar o máximo das suas possibilidades no campo da economia. Esse é o nosso lema aqui.

**Pesquisador: E o senhor entende que as empresas estão percebendo isso?**

Prof. Lelio Lauretti Estão. Estão. Porque elas não são tolas, as empresas não são tolas. Elas continuam se motivando pelo princípio fundamental, a empresa é entidade econômica e entidade econômica é aquela que busca o lucro, e eu não vejo nenhum pecado nisso. Não vejo.

**Pesquisador: Pelo contrário.**

Prof. Lelio Lauretti Não é isso? Como não vejo nenhum pecado no trabalhador dizer: “Eu quero ganhar bem”, eu não vejo nenhum pecado nisso, não é isso? O que não pode é que eu comparei por aí o trabalho da China Mobile, por exemplo, ela coloca pequenos celulares cuja única função é ouvir e falar, não tem frescura, que nem o nosso celular de tocar música e nada disso, só isso, em cidades onde não tem energia elétrica, não é? Então, no caso da pilha, uma vez por semana passa um carrinho lá para ver quem precisa carregar o celularzinho ou não, com isso ela já conectou 900 milhões de pessoas. Eu pergunto, é uma das maiores do mundo alugando celular por 1 dólar e meio por mês e é grande? É grande sim. Tem 900 milhões de assinantes. É um conceito, não é isso?

**Pesquisador: Sim.**

Prof. Lelio Lauretti Completamente diferente das outras coisas que a gente vê, como marcas, por exemplo, que caem na ofensa à lógica de que o conteúdo vale menos do que a embalagem, de que o produto vale menos do que a marca, não é isso? Quando você pega essas bebidas, esses veneninhos que se vende sob a forma de refrigerante, a verba de marketing é maior do que o custo direto do produto, quer dizer, nós ainda não entramos em um mundo em que a lógica fosse uma irmã confiável da ética, como deve ser, não é isso? Mas no momento em que você põe a lógica a funcionar, você vai ver que a indústria automobilística pode ter um futuro, mas não pode ser transporte individual, em uma cidade, por que qual é a lógico deu que peso 70 kg ter uma máquina que pesa 2 toneladas e que para movimentar eu preciso gastar combustível para transportar 2 toneladas e mais 70 kg. Se você montar uma empresa de transporte rodoviário, com caminhões que pesam 40 toneladas, mas transportam 4 toneladas, você não vai além do segundo mês. ((acha graça)) Então, aqui a gente insiste muito nisso, sabe? A economia é benéfica na medida em que ela é lógica, na medida em que ela é racional e na medida em que ela tenha as suas prioridades e que não são mais remunerar o capital financeiro, porque hoje o capital financeiro é apenas um dos capitais. No caso de lojas, de varejo, por exemplo, não é o capital financeiro que manda, é o capital de relacionamento, é a clientela dele. Esse é o... Drucker. Peter Drucker falava: “A missão da empresa é formar uma clientela sólida, permanente, senão não adianta ter a empresa”, não é isso? Então nós estamos muito nessa linha, nós achamos vocês, cuidar de vocês, porque são todos eles. Eu digo, esse curso que fechou agora... esse foi o 80... É o 80, o 81 não... São pessoas que estão em posições altas dentro das empresas e ficam olhando para as pessoas para perceber que você estava fazendo cócegas na massa cinzenta, vamos dizer assim.

**Pesquisador: Massa cinzenta deles.**

Prof. Lelio Lauretti É mesmo, nunca pensei nisso assim.

**Pesquisador: Perfeito. Perfeito. E o relacionamento do instituto com as autoridades?**

Prof. Lelio Lauretti Isso é uma questão muito bem lembrada. Nós temos uma coisa que é o princípio de fé do instituto, nós somos eficazes na medida em que formos independentes. Então, nós temos o relacionamento com Deus e todo mundo, mas nada,

nada, nada, nada afeta a independência do instituto na sua formulação de políticas, na sua formulação de ideias, de recomendações, de orientações e de defesa dos nossos princípios. Nada, nada, nada. O fato de você ver sala PWC, isso é normal, quando você chama eles querem botar o nome aí, dar uma contribuição importante e amanhã se algum deles fizer alguma coisa, que ao nosso ver, ofende a imagem do IBGC eles serão cordialmente convidados a...

**Pesquisador: Retirar.**

Prof. Lelio Lauretti Sair daqui. Acabou. Pronto. Nós somos independentes. O IBGC está em uma posição financeira, inclusive muito boa, sabe? Ele é extremamente conservador. Extremamente conservador.

**Pesquisador: Isso aqui é uma sede própria?**

Prof. Lelio Lauretti Isso aqui é uma sede alugada.

**Pesquisador: Alugando.**

Prof. Lelio Lauretti Mas em condições muito favoráveis, porque nós tínhamos 2 salinhas aqui no 25º andar, não sei se você lembra desse tempo?

**Pesquisador: Sim.**

Prof. Lelio Lauretti Apareceu o 21º e a administração do edifício estava engasgada com o andar todo. Foi na hora que dona Heloisa entrou e disse: “Ah, a gente não está precisando, mas sabe?” ((acha graça))

**Pesquisador: Negociou bem.**

Prof. Lelio Lauretti A gente faz um grande favor para vocês ((acha graça)) de alugar. Alugamos tudo.

**Pesquisador: No entendimento do senhor, a comissão de valores mobiliários, está certo? Ela foi criada em 1977, nos moldes da Securities and Exchange Commission, não é? Que realmente privilegiava a fiscalização, a obrigação, está certo? Esse relacionamento entre um instituto não lucrativo, um instituto que vai promover como um órgão fiscalizador, isso, vamos dizer, acon...**

Prof. Lelio Lauretti Funciona muito bem se cada um ficar no seu quintal, entende? Nós não vamos dar palpite lá para... Se ela pedir a nossa colaboração, nós estaremos dispostos, como qualquer outro código do...

**Pesquisador: E ela pediu, não é?**

Prof. Lelio Lauretti...Aplique ou explique, não é?

**Pesquisador: Exatamente.**

Prof. Lelio Lauretti É. Então nós estamos inteiramente sabendo que a nossa posição é uma posição absolutamente independente. Aqui nós temos as boas práticas, aqui. Qualquer conselheiro aqui, que seja ele o presidente atual Roberto Setubal, acabou. Ele está cumprindo o último mandato dele, 2 horas de mandato? Acabou. Tchau, Roberto. Não é o Roberto, desculpa. É o Ricardo Setubal, o caçula dos 7 irmãos lá do... filhos do Olavo Setubal.

**Pesquisador: No caso, quer dizer, então o senhor entende que esse fato da CBM ter utilizado o código da... Foi uma conquista que o nosso instituto...?**

Prof. Lelio Lauretti Eu acho que é um reconhecimento, não é? É um reconhecimento, nós não saímos atrás disso. Nós divulgamos isso na medida dos nossos cursos, que seria bom você bater um papo aqui com a área de ensino aqui, com a Adriane, que é uma pessoa muito simpática e muito bem informada, para ver, os nossos números são números bonitos, viu? Todo esse pessoal sai daqui com cabeça IBGC. E temos o material na mão, os nossos cursos são todos fielmente avaliados, e os professores levam muito em conta a avaliação porque é o guia que a gente tem aqui. Eu, por exemplo, uma questão de filosofia de vida, eu estou com 91 anos, não é?

**Pesquisador: Puxa vida.**

Prof. Lelio Lauretti É. 91. E a minha definição é o seguinte, enquanto tiver alguém me chamando, eu estou trabalhando porque eu acho que atividade, um bom sono, uma boa alimentação, e muita atividade é a minha receita. Eu não tomo um remédio. Nenhum, e faço exames médicos rigorosos todo ano, sabe? Não tomo um remédio. Muito bem, enquanto eu sigo isso, a minha receita de permanência, de longevidade, é uma variação do conceito de sustentabilidade, não é? Mas eu não sei, eu estou te respondendo alguma coisa, ou não?

**Pesquisador: Está perfeito. Está ótima a... A última área que eu queria é se o senhor tem algum conhecimento sobre o Instituto Português?**

Prof. Lelio Lauretti Nenhum.

**Pesquisador: Nenhum?**

Prof. Lelio Lauretti Nenhum, nenhum, nenhum. Nem participo das viagens aí da comissão técnica, eu deixo que as pessoas mais jovens aí façam isso, é o que eu estava falando para você em uma questão de uma filosofia de vida, realmente enquanto eu sentir que tem alguém me chamando, não é isso? E eu acho que o IBGC está nessa posição também, o IBGC não se oferece para fazer mais, mas chamando o IBGC vai avaliar e se depender, ele vai dar a contribuição dele, sempre dentro do nosso princípio de que: Primeiro, nós somos a referência em governança corporativa no Brasil. A quantidade do nosso trabalho já transbordou das nossas fronteiras, nós temos acordos e cooperação com países do mundo, tá? O Governo brasileiro, todos os poderes constituídos conhecem a gente hoje o suficiente para você ver, vez por outra, a gente sendo citado etc. etc. etc. e nós preservamos a ferro e fogo a nossa independência de opinião e independência financeira também. Aqui todo mundo é muxiba ((acha graça))

**Pesquisador: O relacionamento do instituto com as outras entidades, ABRASCA, Bolsa de Valores.**

Prof. Lelio Lauretti Nós somos um pouco ciumentos disso, nós achamos que propostas (inint) [00:36:20] em todo lado, mas a... sabe, o benefício não é equilibrado. Nós achamos que nós damos mais do que podemos receber. Então, a gente é procurado, mas se analisar economicamente, assim, sem envolver quantias em dinheiro, mas assim, do ponto de vista de custo benefício, a contra parte sai ganhando e tem pouco para nos dar, mesmo lá na FIA e na FEA. A proposta de fazer algumas coisas, isso fica mais restrito a nós. É sempre aqui analisada com simpatia, mas parece que o final é sempre mesmo. E eu? ((enfateizou)) Entende? Para vocês fica ótimo, não é? E eu? Sabe? Tem muito pouca gente. Por causa da especificidade do instituto, não tem muita gente por aí para nos dar algum tipo de colaboração dentro dessa visão mais global de nossa missão, visão e valores, não é?

**Pesquisador: Perfeito. Perfeito. Muito bom.**

Prof. Lelio Lauretti Só isso? ((acha graça))

**Pesquisador: Não, tem mais um... A minha... não é uma dúvida, não é nenhuma afirmação, pelo contrário, é uma indagação. O senhor acha que o IBGC, no seu decorrer do seu tempo de vida, ele passou a ser um fim em si mesmo?**

Prof. Lelio Lauretti Nunca pensei nisso. Não. Nunca pensei nisso. Eu nunca vi alguma coisa assim que claramente apontasse nessa direção, sabe? Primeiro que ele não tem uma... parece que uma pré-condição para acontecer isso, que era elementos aqui, vamos chamar, vitalícios aqui no comando. O comando aqui é, eu não conheço todos os membros. Eu só sei que eu fiz um trabalho muito grande, na medida do meu círculo de influências, para que o IBGC cumprisse o princípio da equidade na composição do conselho. Nós temos hoje 5 mulheres e 4 homens, entende? Então isso é um caso concreto, está acontecendo hoje. Conselho de 09:5 mulheres e 4 homens, tá? Agora, algumas já vão cumprir agora em março, já estão saindo por causa do segundo mandato, *arrivederci*, acabou. Então não...

**Pesquisador: O mandato é de quanto tempo? É de...?**

Prof. Lelio Lauretti 2 anos, com um direito. Agora mudou para 3, com direito a uma reeleição. 16 anos. Eu, no meu tempo, era um ano. O nosso amigo... Bengt Hallqvist, esse era muito teimoso disso, não conversava sobre mais de um: “Não tem que ser um ano avaliado, e aí se candidata para reeleger...”

**Pesquisador: Por mais um ano?**

Prof. Lelio Lauretti Não, por alguns...

**Pesquisador: Alguns mandatos?**

Prof. Lelio Lauretti Não tinha, aí nós aumentamos e impusemos o limite. Quer dizer, nós estamos comendo a comida que nós fazemos, entende?

**Pesquisador: Não, isso eu percebi na análise documental do instituto, e por isso, o motivo da minha pergunta, porque eu não entendo que aconteceu desta material, pelo contrário, acho que o instituto, ele continua, quer dizer, levando em conta os próprios princípios que ele acata para as empresas, isso é uma coisa, para mim, muito clara.**

Prof. Lelio Lauretti Para ti, que é o que você prega, não é?

**Pesquisador: Exatamente. Seja o exemplo para que as coisas aconteçam.**

Prof. Lelio Lauretti É. Estão acontecendo, felizmente.

**Pesquisador: É, o... Como é que o senhor vê essa... o daqui para a frente, tanto na... Olhando o Brasil, vamos falar não só do instituto.**

Prof. Lelio Lauretti Não, eles me chamam de otimista, eu não sou otimista. Eu gosto de pensar com números na minha frente. Eu vejo que claramente a era industrial clássica está se esgotando. Não está entrando já, não é mais indústria 2.0, 3.0, já é 4.0, então automatização e robotização e criptomoedas, essas coisas todas, mas há uma grande coisa de cenário que vai mudar para mim, é a posição dos países no conceito econômico, hoje manda quem tem tecnologia de ponta. Eu acho que futuramente e estruturalmente, a questão de 10-20-30 anos, vai mandar quem produz alimentos, porque o... É. Porque você vai ter uma inversão... A China, você está com um carro a 100 km/hora, tem um carro lá atrás a 120, é fatal que ele vai te ultrapassar. A questão da China ultrapassar os Estados Unidos é uma questão lógica. 2,5 de crescimento projetado pelos Estados Unidos, 6,5-7 para a China, é questão de mais 2 ou 3 exercícios, a China estar em

primeiro lugar. E aí a experiência mostra que o mercado de produtos sofisticados tecnológicos, se satura muito facilmente, porque não tem limite de produção. Hoje você vende celular para Deus e todo mundo, deve ter mais celular do que gente no mundo. Aí o resultado? O mercado já apresenta problema de saturação, a Apple está com dificuldade de vender o último modelo dela, na Índia, na lista de (inint) [00:41:55] a Apple é 11º lugar que as outras marcas mais baratas, mais simples, porque pensando bem, eu não sei, olha...

(...) ((interrupção)) [00:42:07] a [00:43:56]

**Pesquisador: Mas é, realmente é uma coisa que eu falo, a gente se sente, na hora que você entra no mundo acadêmico e começa com... A quantidade de publicações, a quantidade de informação...**

Prof. Lelio Lauretti Reuniões, palestras, de grupos de discussão.

**Pesquisador: Exato. Não só do meu instituto, como um todo, a gente se sente, vamos dizer, a nossa colaboração parecer tão pequena, está certo?**

Prof. Lelio Lauretti E tempo para ler?

**Pesquisador: Exatamente.**

Prof. Lelio Lauretti Você tem que coordenar as coisas de uma forma que você possa ler bastante, mas você precisa trabalhar também, não é só ler, não é? Eu procuro mais ou menos dividir meu tempo pelo meio. Ler um pouco. Não acabou aquele negócio: “Não, eu já terminei o meu ciclo e não sei o que pós não sei o que”. Não, hoje eu... faz um ano que você não faz nada, você pode ter quantos pós doutorados você tiver, você está fora de ritmo. Você se desatualiza muito depressa.

**Pesquisador: É verdade.**

Prof. Lelio Lauretti Mas eu acho que para nós, isso facilita bem, porque as empresas se sentem inseguras porque o país o pobre nessa questão, então onde é que tem uma...?

**Pesquisador: Na educação, eu acho que essa é...**

Prof. Lelio Lauretti É. O que é um crime, não é? O que é um crime.

**Pesquisador: É o crime que se acometeu nesse país, e que...**

Prof. Lelio Lauretti É a constituição mais exigente do mundo, em termos de educação, artigo 227. É dever do cidadão, da família e do Estado, com absoluta prioridade, não tem nenhum outro lugar da constituição escrito “com absoluta prioridade”, prover a criança, o adolescente e o jovem de educação, saúde, segurança, oportunidade profissional, etc. falar com todas as letras.

**Pesquisador: Vamos esperar que esse conceito...**

Prof. Lelio Lauretti Não, mas eu acho que a gente chega. A gente chega. A gente chega. E o que aconteceu agora em termos de eleição, para nós foi muito importante, você viu que houve uma eleição ideológica, a rigor, nenhum dos 2 tem nenhuma característica de estadista.

**Pesquisador: Sem dúvida.**

Prof. Lelio Lauretti ((inglês)) [00:46:09], não é? Nenhuma característica de estadista, mas um representava o passado, cuja experiência foi altamente negativa e baseado na mentira, na conquista de quanto mais ignorantes melhor para nós, essas coisas, nenhum

país vai progredir em cima de uma base dessa, ao passo que o outro, que já deu uma porção de sinal de que ele é meio maluco...

((risos))

Prof. Lelio Lauretti...Ele tem uma capacidade de falar e voltar atrás, falar e voltar atrás, não é isso? Que eu vejo isso como virtude, porque ele está falando do que ele não entende. Agora, para administrar um país desse precisa ter músculo, viu? Precisa ter tutano, e o que é mais desagradável da gente pensar é que qualquer coisa bem feita vai reagir muito, vai frutificar muito, sabe? O país não é dos maiores, o 5º país do mundo em população, o 6º em ter vitória, nós com 10 por cento da nossa área agriculturável somos os maiores produtores de soja, de milho, sabe? Energia solar abundante, energia eólica abundante, ainda energia do etanol abundante, quer dizer, o que falta nesse Brasil? Falta um governo que tenha força para estabelecer prioridades. Pronto. Acabou.

**Pesquisador: Mas eu gostei muito do que o senhor estava falando da próxima onda, que vai ser agricultura realmente, não é? Vai ser a...**

Prof. Lelio Lauretti É. Só em alimento você tem 800 milhões, segundo a ONU, 800 já foi 700 e pouco, hoje está outra vez em 800 milhões de pessoas em estado de fome, sabe? 30 mil pessoas por dia morrem no mundo de fome, a maior parte crianças, o que é... sabe? Nós precisamos escapar disso, pessoas não são números, para de falar isso aqui, é gente ((enfaticou)) Você já viu uma criança passando fome? Olha ((enfaticou)) uma criança passando fome e você vai ver que ela não é um número, sabe? E que enquanto tivermos uma alguma coisa está errada, porque recursos para alimentá-la não falta.

**Pesquisador: E o senhor acha que as empresas são capazes de...**

Prof. Lelio Lauretti Acho que terão que ser ((enfaticou)) Porque o tribunal da opinião pública está já instalado e funcionando. Você está sentindo isso. Quando aqui me perguntaram: “O que você achou da eleição do Donald Trump?”, eu falei: “Ele vai fazer 2 grandes favores para a humanidade. Primeiro, ele vai unir a humanidade inteira contra ele. Ele é um maluco. Segundo, ele vai mostrar ao mundo que a democracia americana é mais forte do que ele pensa” e isso aconteceu ontem.

**Pesquisador: Ontem. O congresso já está...**

Prof. Lelio Lauretti Já começou a dar um nó. Um chega para lá.

**Pesquisador: Isso é uma característica da... americana, não é? Sempre o presidente de um partido e o...**

Prof. Lelio Lauretti Agora os Estados Unidos têm que se convencer de uma coisa. Ele aproveitou a tomada da liderança em um momento em que a Inglaterra, a Alemanha estavam em sangue, depois de uma guerra pavorosa, não é isso? Que a Segunda Guerra foi uma coisa tremenda, especialmente o bombardeio das cidades civis para botar o povo contra os líderes, Hitler, Mussolini e essas coisas todas. Ele pegou e ele impôs a cultura dele, mas o que é isso? Um país com 70 bases militares esparramadas pelo mundo, com 800 bilhões de orçamento de defesa. Eu não conheço nenhum país que tenha um ministério de ataque, você conhece? ((risos))

**Pesquisador: O Ministério da Defesa ((acha graça)) Professor Lelio, eu agradeço, assim, imensamente essa disposição de conversar.**

Prof. Lelio Lauretti É um prazer.

**Pesquisador: ...é uma contribuição muito grande para o trabalho que eu estou fazendo e espero poder usufruir disso em outras oportunidades.**

Prof. Lelio Lauretti Estamos por aqui. Junte-se a nós.

**Pesquisador: ...Muito provavelmente como aluno do senhor em breve, espero. Vamos...**

Prof. Lelio Lauretti Está bom. Junte-se a nós. Seja um de nós.

**Pesquisador: Mais uma vez, muito obrigado.**

Prof. Lelio Lauretti Estamos aí, nós temos uma missão clara, temos um histórico de 23 anos para dizer se estamos em um bom caminho ou não estamos, e o que nós precisamos é de gente que venha nos substituir aqui, porque o princípio da renovação aqui é sagrado.

**Pesquisador: Que bacana. Vou estar de olho nisso.**

Prof. Lelio Lauretti Ah, está bom ((acha graça))

**Pesquisador: Eu, realmente – só um comentário assim – eu tive um prazer muito grande de ter o professor Lodi como... parceiro ali, não é? Foi uma perda muito grande.**

Prof. Lelio Lauretti É. Quando ele fez o Board Case...

**Pesquisador: E foi interessante. Só estava comentando com a Heloisa quando estive com ela aqui, ela falou: “Poxa, eu me lembro dele falando da casa Santa Luzia”, ele estava dando consultoria para eles lá. Ele fez um trabalho muito bacana para eles.**

Prof. Lelio Lauretti É. E eu que o substitui nos cursos, quando ele faleceu. Ele faleceu muito prematuramente, 61-62 anos.

**Pesquisador: Sim. Lembro disso. Exatamente.**

Prof. Lelio Lauretti Eu já sou um pouco mais durável do que ele.

**Pesquisador: Com bastante mais tempo ainda e com uma experiência de 30 anos há mais. Vamos somar nisso daí.**

Prof. Lelio Lauretti Ok.

**Pesquisador: Muito obrigado, professor Lelio.**

Prof. Lelio Lauretti Amanhã estou falando no Rio, eu dou aula lá.

**Pesquisador: Vai dar aula lá?**

Prof. Lelio Lauretti É. Eu dou aula a semana inteira.

**Pesquisador: Sei.**

Prof. Lelio Lauretti Essa semana especialmente, e depois na outra Curitiba e etc.

**Pesquisador: Muito prazer.**

Prof. Lelio Lauretti Todo meu.

**Pesquisador: E às vezes eu posso lhe incomodar lá por e-mail.**

Prof. Lelio Lauretti Não me incomoda, não. Está tudo certo.

**Pesquisador: Muito obrigado.**

Prof. Lelio Lauretti Tchou. Tchou.

((fim da transcrição))

Projeto-Item	<b>2030303 IBGC Heloisa bendicks 111018 (35 min)</b>
Responsável	<b>simone@transcricoes.com.br – Simone - Transcritora</b>

## FICHA TÉCNICA

### Informações adicionais da gerência de produção

O trabalho foi considerado de média dificuldade, acertos estimados em 97 por cento ou mais.

## TRANSCRIÇÃO DE ÁUDIO

### Convenções adotadas

palavra... = alongamento vocálico, hesitação ou interrupção de ato de fala.

... palavra = continuação da fala do turno do falante que foi interrompida.

(...) = demonstração de corte de fala considerado não relevante.

[01:46:09] = marcação de tempo [hh:mm:ss] (\*)

(hipótese) [00:00:00] = hipótese de escuta ou fonográfica (o som que conseguimos entender)

(inint) [00:00:00] = trecho ou palavra que não conseguimos compreender.

((palavra)) = comentários do transcritor.

(\*) A marcação de tempo ocorre uma vez a cada 5 linhas para cima ou para baixo caso ocorram muitos (inint) ou (hipótese) devidamente sinalizada com [hh:mm:ss]. Uma hipótese de escuta é sinalizada apenas uma vez e após sua ocorrência deixa de ser sinalizada como tal.

### Identificação de falantes

#### **P: Pesquisador (a)**

Heloisa Bendicks: Falante feminino

---

((início da transcrição))

Pesquisador: Eu estou colocando para gravar, mas fique à vontade. A ideia é só para se tiver alguma dúvida, alguma coisa de transcrição.

Heloisa Bendicks: Pois não.

Pesquisador: Então deixa eu só contar um pouquinho da minha carreira, para você entender como é que eu vim parar nessa solicitação. Eu trabalhei 20 anos no mercado financeiro, corretoras, bancos, distribuidoras. Depois disso eu passei por 21 anos na Casa Santa Luzia.

Heloisa Bendicks: Ah, olha só.

Pesquisador: Eu era o administrador da Casa Santa Luzia, na parte administrativa e financeira.

Heloisa Bendicks: Que legal.

Pesquisador: E era – vamos dizer – a pessoa que foi encarregada por eles de trabalhar todo o processo sucessório. Então só para...

Heloisa Bendicks: Processo sucessório de quem?

Pesquisador: Deles.

Heloisa Bendicks: Deles, da família.

Pesquisador: (inint) [00:00:46] são três famílias.

Heloisa Bendicks: Três famílias.

Pesquisador: E a gente... eu trabalhei nisso durante todo esse tempo, e curiosidade apenas, em 1996 quando eu comecei lá uma das primeiras pessoas que foi o nosso consultor foi...

Heloisa Bendicks: O João Bosco Lodi?

Pesquisador: O João Bosco Lodi.

Heloisa Bendicks: Ele que me trouxe para o instituto.

Pesquisador: O professor Lodi, eu fiz graduação lá na fundação, não é?

Heloisa Bendicks: Foi professor teu também na (inint) [00:01:24] certo.

Pesquisador: Então foi uma das coisas que me marcaram.

Heloisa Bendicks: Eu lembro quando ele estava fazendo o trabalho na Casa Santa Luzia.

Pesquisador: Olha só.

Heloisa Bendicks: Eu lembro.

Pesquisador: Puxa vida.

Heloisa Bendicks: Eu lembro.

Pesquisador: Que bacana.

Heloisa Bendicks: Que coisa, hein? O mundo é pequeno.

Pesquisador: O mundo... é, eu não digo que o mundo é pequeno, eu digo que nós que somos poucos.

Heloisa Bendicks: É verdade.

((risos))

Heloisa Bendicks: Mas eu lembro quando ele estava trabalhando na casa... ele falava bastante da Casa Santa Luzia.

Pesquisador: É verdade.

Heloisa Bendicks: É.

Pesquisador: Eu o convidei para fazer esse trabalho, realmente a gente tem todo um ajuste de pessoas da família que estavam lá dentro.

Heloisa Bendicks: Certo. São três grupos você falou?

Pesquisador: São três famílias.

Heloisa Bendicks: São famílias. Mas são famílias...

Pesquisador: São primos.

Heloisa Bendicks: Primos, certo. Eles não tinham aqui embaixo uma coisa de vinho também?

Pesquisador: Não.

Heloisa Bendicks: Com outro nome.

Pesquisador: Não.

Heloisa Bendicks: Domani não era deles?

Pesquisador: Não, não era.

Heloisa Bendicks: Não. Eu achava que era.

Pesquisador: Não era não. Essa parte do comércio eles são muito focados em ser uma única loja. Eles têm essa...

Heloisa Bendicks: Certo.

Pesquisador: Essa coisa. Eles têm... mas foi um período muito bacana, tá? Mas depois de 21 anos eu... em acordo com eles, depois que a gente formou um conselho de administração lá. Eles até me convidaram para eu ficar no conselho de administração.

Heloisa Bendicks: Certo.

Pesquisador: Mas eu decidi fazer minha... aceitei, fiquei durante alguns meses no conselho, mas a (inint) [00:02:50] a minha consultoria para não haver nenhum conflito de interesse. Passei a atender um cliente que também é varejista, né?

Heloisa Bendicks: Ah, ok. Se desligou?

Pesquisador: E eu me deliguei.

Heloisa Bendicks: Certo.

Pesquisador: Mas tenho um contato muito bom com eles ainda. E aí, eu tinha a vontade já de muitos anos de seguir um pouco para a área acadêmica.

Heloisa Bendicks: Certo.

Pesquisador: E aí eu retomei um projeto de mestrado.

Heloisa Bendicks: Ok.

Pesquisador: Na USP, na FEA. Fiz todo o processo de seleção.

Heloisa Bendicks: Que bacana.

Pesquisador: Aí os professores lá me aceitaram. (inint) [00:03:24] “Ah, professor. Está meio velho para essas coisas” ((riso))

Heloisa Bendicks: Não, imagine, não está. Eu vou fazer doutorado ainda, eu não fiz doutorado ainda.

Pesquisador: E aí eles brincaram comigo.

Heloisa Bendicks: Quem é o teu orientador?

Pesquisador: Felisoni, Cláudio Felisoni.

Heloisa Bendicks: Não conheço.

Pesquisador: É da área de economia de empresas. Ele era do Provar.

Heloisa Bendicks: Certo.

Pesquisador: Da parte de varejo.

Heloisa Bendicks: É, não conheço.

Pesquisador: Tem bastante... todo o pessoal da área de economia.

Heloisa Bendicks: Ali é que a gente tem bastante contato com o Décio (Zylbersztajn) [00:03:51].

Pesquisador: Sim.

Heloisa Bendicks: Com o Hélio (Zylbersztajn).

Pesquisador: O Décio foi meu professor lá.

Heloisa Bendicks: Foi teu professor? Com o Cláudio Pinheiro Machado.

Pesquisador: Eu estive com ele também agora.

Heloisa Bendicks: Que é da área de agribusiness.

Pesquisador: Ele é da área de governança também.

Heloisa Bendicks: Sim, ele é muito ativo aqui no instituto.

Pesquisador: Exatamente.

Heloisa Bendicks: E eu estou esquecendo o... nossa, sumiu o nome dele. Que estava sempre que o professor Hélio (Zylbersztajn)... sumiu.

Pesquisador: Bom.

Heloisa Bendicks: Não vem ao caso.

Pesquisador: Então, retomei. E no semestre que foi no começo do ano passado, eu ia começar as minhas aulas, chegou um e-mail da própria FEA falando, “olha, estamos abrindo uma possibilidade num... uma dupla titulação com a Universidade do Porto.

Heloisa Bendicks: Ah, que bacana.

Pesquisador: Então eu aceitei o desafio.

Heloisa Bendicks: Que bacana.

Pesquisador: Vou fazer um...

Heloisa Bendicks: Ótimo.

Pesquisador: Então eu passei 6 meses no curso aqui em São Paulo, e em setembro do ano passado fui para o Porto.

Heloisa Bendicks: Certo.

Pesquisador: E passei um... até julho agora.

Heloisa Bendicks: Bastante tempo.

Pesquisador: Foi um ano letivo, né?

Heloisa Bendicks: Certo.

Pesquisador: Não chegou a um ano...

Heloisa Bendicks: Lá na Universidade do Porto mesmo.

Pesquisador: Na Universidade do Porto.

Heloisa Bendicks: Certo.

Pesquisador: Lá o Jorge Farinha é o meu orientador.

Heloisa Bendicks: Certo.

Pesquisador: E quer dizer, a área de governança pela minha empresa familiar, formação (inint) [00:05:14] foi o meu tema de escolha. E aí para facilitar um pouquinho, eu tinha uma boa entrada com o pessoal do Instituto Português.

Heloisa Bendicks: Certo, o Manuel Agria? Pedro Ribeiro de Souza.

Pesquisador: O Pedro.

Heloisa Bendicks: Certo.

Pesquisador: Eles me abriram as portas do instituto, eu falei, vou trabalhar numa comparação de como os institutos, como o papel dos institutos no progresso sobre a governança.

Heloisa Bendicks: Na tua dissertação?

Pesquisador: Na minha dissertação.

Heloisa Bendicks: Ah, que bacana.

Pesquisador: Esse é o meu tema de dissertação.

Heloisa Bendicks: Que bacana, que bacana.

Pesquisador: O título ainda a ser... eu qualifiquei esse projeto agora.

Heloisa Bendicks: E qual é o tema? Assim, não tem o título ainda, mas seria a comparação...

Pesquisador: O que – vamos dizer – seria o papel dos institutos de governança corporativa do Brasil e de Portugal, no desenvolvimento do tema. Tá certo? E tentando comparar os dois e contar um pouquinho da história deles.

Heloisa Bendicks: Que bacana.

Pesquisador: Então por isso que eu vou... eu falei, bom... eu tive com o Manuel Agria, estive com o Pedro. Fizemos entrevistas de... está contando um pouquinho da história dos institutos.

Heloisa Bendicks: Certo.

Pesquisador: E aí eu... quer dizer, eu apenas replicar.

Heloisa Bendicks: O Pedro é uma simpatia, né?

Pesquisador: Ele é uma pessoa fantástica.

Heloisa Bendicks: O Pedro é fora de série, gosto muito dele.

Pesquisador: Uma pessoa fantástica.

Heloisa Bendicks: Gosto muito dele.

Pesquisador: Eu tive... muitas coisas em comum assim, quer dizer, o pai deles era... do Pedro e o Marcelo.

Heloisa Bendicks: Sim.

Pesquisador: Eram amigos do seu Jorge da Casa Santa Luzia.

Heloisa Bendicks: Ah, isso eu já não sabia.

Pesquisador: Então...

Heloisa Bendicks: Eu já não sabia.

Pesquisador: ... me abriu...

Heloisa Bendicks: Eu achei que você fosse falar, porque o Pedro me levou tem um... eu não sei o que é, eu acho que é um clube de homens. Ele me levou para um jantar lá, e o escritório do pai dele está reproduzido nesse lugar.

Pesquisador: Puxa vida.

Heloisa Bendicks: Você não conheceu?

Pesquisador: Não cheguei a ir não.

Heloisa Bendicks: Eu não vou lembrar que clube é esse, mas ele me levou para jantar e para conhecer o escritório do pai dele. Igual o Pinheiro Neto tem.

Pesquisador: Pinheiro Neto. O meu sobrinho é um dos sócios.

Heloisa Bendicks: Então.

Pesquisador: (inint) [00:07:26] já me levou para me mostra a salinha dele.

Heloisa Bendicks: Igual o Pinheiro Neto tem, esse lugar que o Pedro me levou tem o escritório do pai dele. Muito interessante. E a gente jantou nesse lugar com todos os amigos dele ali.

Pesquisador: Então, o que eu... se o instituto puder me ajudar.

Heloisa Bendicks: Sem dúvida, a gente abre as portas para você.

Pesquisador: Eu tenho a seguinte... o que eu pretendo fazer é - vamos dizer - uma comparação da evolução do quadro societário do instituto.

Heloisa Bendicks: A gente tem tudo isso, nós temos...

Pesquisador: Como é que você... eu sei que vocês têm tudo isso publicado.

Heloisa Bendicks: Todos os relatórios, a gente tem todos os relatórios anuais, desde 1995.

Pesquisador: Eu já tive acesso a eles pela internet.

Heloisa Bendicks: Certo. Sim. Os primeiros eles não estão na internet.

Pesquisador: Não?

Heloisa Bendicks: Porque eram mimeografados, os primeiros. O primeiro é de 1996. Mas a gente tem. Sem problema.

Pesquisador: O que eu pedi para o Manuel Agria em relação ao Instituto Português e se vocês tiverem essa possibilidade, que vai me facilitar um pouco, é se vocês têm – vamos dizer – alguma coisa já compilada, já...

Heloisa Bendicks: Tem, a gente tem livro. A gente tem livro impresso.

Pesquisador: De evolução do...

Heloisa Bendicks: Temos.

Pesquisador: A evolução do quadro societário, o número de horas de treinamento que vocês passaram a fazer.

Heloisa Bendicks: Isso é fácil, porque você tem tudo isso nos nossos relatórios anuais.

Pesquisador: Sim.

Heloisa Bendicks: A gente tem desde o primeiro ano a gente tem relatório anual. Nós temos um livro que o Bendick que é o nosso fundador, publicou 5-6 depois que o instituto tinha, pequenininho, um livreto.

Pesquisador: Sim.

Heloisa Bendicks: A gente tem livro de 10 anos do instituto, uma década de governança, que conta um pouco da nossa história. A gente tem um relatório especial quando o instituto fez 15 anos. Então a gente tem tudo isso compilado.

Pesquisador: É, isso realmente já...

Heloisa Bendicks: Sim.

Pesquisador: Pela internet eu tive acesso a bastante coisa.

Heloisa Bendicks: Pelos relatórios anuais, eu não sei quanto você quer voltar. Se você quer voltar...

Pesquisador: Eu quero começar do...

Heloisa Bendicks: A gente ajudou. Quando foi fundar o Instituto Português de Corporate Governance...

Pesquisador: O Pedro esteve aqui.

Heloisa Bendicks: ... O Pedro esteve aqui porque o Veirano ele era correspondente do Veirano Advogados lá em Portugal.

Pesquisador: Sei.

Heloisa Bendicks: O Veirano que o trouxe, que me apresentou. A gente conversou várias vezes, daí o Pedro mandou... que antes... você fala Agria?

Pesquisador: Eu falo ágria ou agria.

Heloisa Bendicks: Eu não sei, não sei não sei também. Eu não sei.

Pesquisador: Eu perguntei para ele ((riso)) e ele falou, "não".

Heloisa Bendicks: Antes dele tinha o Guilherme Abrão Moreira, era o CEO.

Pesquisador: Você me falou por telefone que ele está em Angola.

Heloisa Bendicks: Isso, que ele está em Angola. Isso. E ele veio para cá, ele ficou uma semana aqui, fazendo um benchmarking conosco. Mas, eu não sei se é essa a sensação que você teve. Parece que o Instituto Português está demorando para deslanchar. É impressão minha ou é?

Pesquisador: Eu acho que ele demorou bastante.

Heloisa Bendicks: Agora deslançou?

Pesquisador: O que ele conseguiu agora, que eu achei... e vocês também tiveram, é passar, o código do instituto ser aceito pela comissão de valores mobiliários.

Heloisa Bendicks: É, o nosso não é... na verdade, nós lideramos um grupo...

Pesquisador: O grupo que fez o... exatamente.

Heloisa Bendicks: ... De interagentes que fez baseado no nosso código, baseado um código, mas não é... o código do IBCG continua muito mais parrudo do o código da CVM...

Pesquisador: Do que o código da CVM.

Heloisa Bendicks: ... porque as empresas não iam aceitar, tem que começar devagar, né?

Pesquisador: Sim.

Heloisa Bendicks: Mas não é código do IBCG, a gente liderou a ação.

Pesquisador: Exato. Mas em Portugal o que aconteceu e aqui?

Heloisa Bendicks: O código do Instituto Português...

Pesquisador: A partir de 2018, foi agora em janeiro, o código do Instituto Português passou a ser o único código de...

Heloisa Bendicks: E eles aumentaram? Porque quando eu estive lá – nossa, faz tempo que eu estive lá – quando eu estive lá eles estavam num espaço bem pequenininho.

Pesquisador: Não, continua pequeno.

Heloisa Bendicks: Ficava na frente de um jardim.

Pesquisador: Eles estão no prédio que é o prédio da Bolsa lá de Portugal.

Heloisa Bendicks: Não, então mudou de lugar.

Pesquisador: Eles devem ter mudado de lugar sim.

Heloisa Bendicks: Mudou de lugar. Eu estive lá no instituto, e... estou abrindo aqui para ver quando que eu estive lá. Em... não.

Pesquisador: De fato, não se compara o tamanho e a importância do Instituto Brasileiro com eles. Eles ainda têm... agora, creio que eles estão no caminho agora de serem reconhecidos como um vetor importante para a governança.

Heloisa Bendicks: Certo.

Pesquisador: Nesse período ainda tive a oportunidade de estar numa reunião com o European Institute of Corporate Governance.

Heloisa Bendicks: Que hoje é a... da Croácia, é a...

Pesquisador: A reunião deles.

Heloisa Bendicks: A Beatriz é a superintendente geral, e a presidente é a... nossa, esqueci o nome dela.

Pesquisador: Eu estive num encontro de membros lá em Berlin, agora em maio.

Heloisa Bendicks: E como é o nome da presidente do conselho deles?

Pesquisador: Ah, agora vai me fugir o nome.

Heloisa Bendicks: Ah, é.

Pesquisador: Precisa consultar o meu...

Heloisa Bendicks: Ela tem um nome diferente.

Pesquisador: Aham. Tenho que consultar os meus apontamentos.

Heloisa Bendicks: Estou tentando... não é da Croácia. Bom, também não vem ao caso. Eu também conheço. Eu também conheço.

Pesquisador: Então, o que eu gostaria e aproveitar, eu vou precisar além de entrevistá-la, tá certo?

Heloisa Bendicks: Sim, estou à disposição.

Pesquisador: E ouvi um pouquinho de você me contar um pouco da história do instituto e a sua...

Heloisa Bendicks: Estou procurando aqui.

Pesquisador: ... A sua percepção da evolução e da contribuição que o instituto deu para a governança corporativa, que você me indicasse quem mais eu deveria conversar aqui em São Paulo.

Heloisa Bendicks: Tá.

Pesquisador: Tá certo?

Heloisa Bendicks: Leonardo Viegas, sem dúvida nenhuma.

Pesquisador: Leonardo Viegas foi da PWC, não?

Heloisa Bendicks: Não, Leonardo Viegas é um dos fundadores aqui do instituto, está desde o início. O Lélío Lauretti.

Pesquisador: Certo.

Heloisa Bendicks: Importante, são duas pessoas que... Sandra Guerra, que também é uma das fundadoras e que foi presidente do conselho durante 4 anos. Quantas pessoas você quer?

Pesquisador: Não, eu acho que seriam mais... seria talvez um ex-presidente do conselho.

Heloisa Bendicks: Sandra Guerra, ex-presidente do conselho e eu acho que Emílio Carazzai também.

Pesquisador: E o Emílio Carazzai, o Emílio...

Heloisa Bendicks: Emílio Carazzai, eu acho que esses quatro.

Pesquisador: O Emílio deixou a presidência não?

Heloisa Bendicks: Sim, em março desse ano. Quem assumiu foi o Ricardo Setúbal.

Pesquisador: Ah, perfeito.

Heloisa Bendicks: Mas eu acho que esses quatro...

Pesquisador: Eu acho que o Emílio talvez fosse a pessoa... que eu tenho até um conhecido em comum.

Heloisa Bendicks: Ele não é fundador, ele está envolvido com o instituto há uns 6 anos mais ou menos.

Pesquisador: Sim.

Heloisa Bendicks: Esses outros três que eu te falei, são fundadores, que conhecem todas...

Pesquisador: O Leonardo Viegas, a Sandra Guerra e...

Heloisa Bendicks: Lélío Lauretti.

Pesquisador: Ah, o Lélío Lauretti.

Heloisa Bendicks: Todos esses eu acho que tem condições de te...

Pesquisador: Certo. E você teria a possibilidade de intermediar?

((interrupção)) [00:15:03] a [00:16:40]

Heloisa Bendicks: Eu acho que essas quatro pessoas são as pessoas que podem te dar uma visão grande da evolução do instituto, como o instituto começou, o quanto ele cresceu. E todas as informações do que nós fazemos hoje, estão disponíveis. O que a gente tem feito nos últimos 23 anos, estão disponíveis nos nossos relatórios anuais.

Pesquisador: Sim.

Heloisa Bendicks: E tem um funcionário nosso que fez a dissertação de mestrado dele sobre o IBCG também. Não, desculpa. Não foi mestrado, foi TCC.

Pesquisador: TCC.

Heloisa Bendicks: Então o nome dele é Guilherme Jordão, ele é funcionário staff, né?

Pesquisador: Certo.

Heloisa Bendicks: E você pode ter acesso ao material que ele levantou também.

Pesquisador: Gostaria também se fosse possível. Você teria a possibilidade em me ajudar a marcar essa...

Heloisa Bendicks: Sim, sim. Eu mando... você só me manda por gentileza, um e-mail me lembrando.

Pesquisador: Perfeito.

Heloisa Bendicks: Que eu faço... deixa eu anotar aqui: Lélío Lauretti, Viegas, Sandra Guerra.

Pesquisador: E Emílio Carazzai.

Heloisa Bendicks: E Carazzai. Sem problema. Eu mando sim o e-mail para eles, explicou o que é que é, que é um trabalho de dissertação de mestrado, né?

Pesquisador: Dissertação de mestrado.

Heloisa Bendicks: Na Universidade do Porto.

Pesquisador: Na Universidade do Porto e na Universidade de São Paulo, na FEA. É um...

Heloisa Bendicks: E FEA.

Pesquisador: É.

Heloisa Bendicks: USP. E quem é o teu orientador? Fala de novo, por gentileza.

Pesquisador: Cláudio Felisoni, aqui em São Paulo é o Cláudio Felisoni.

Heloisa Bendicks: Filisoni é com...

Pesquisador: Felisoni, Fe-li-so-ni. ((silabou))

Heloisa Bendicks: E lá?

Pesquisador: Lá é o Jorge Farinha. Lá na Universidade do Porto eu dei... não é o meu orientador direto, mas o Carlos Alves ele foi ex-presidente da comissão de valores.

Heloisa Bendicks: Ah, que bacana.

Pesquisador: Lá de Portugal.

Heloisa Bendicks: Hoje o irmão do Pedro é o primeiro Ministro, né? Ainda é?

Pesquisador: Ele é presidente.

Heloisa Bendicks: Ah, o presidente.

Pesquisador: Ele é o presidente de Portugal.

Heloisa Bendicks: Presidente.

Pesquisador: Marcelo...

Heloisa Bendicks: Marcelo...

Pesquisador: Ribeiro de Sousa.

Heloisa Bendicks: De Sousa, certo.

Pesquisador: Ele é o presidente de Portugal.

Heloisa Bendicks: E o filho do Pedro mora ou morava aqui no Brasil?

Pesquisador: É assim, eu acho que...

Heloisa Bendicks: É que ela estava na Brasil... na Portugal Telecom. O filho dele ou morava ou mora aqui.

Pesquisador: Acho que não está mais aqui.

Heloisa Bendicks: É. Eu conheci a ex-esposa dele, que o Pedro pediu para eu recebê-la aqui, na época eles eram casados.

Pesquisador: Sim.

Heloisa Bendicks: É. Acho que eles têm seis filhos.

Pesquisador: Puxa vida.

Heloisa Bendicks: É. Bastante.

Pesquisador: Uhum.

Heloisa Bendicks: Chamou a atenção também, bastante. É.

Pesquisador: Bastante. Não é Rita?

Heloisa Bendicks: É a Rita.

Pesquisador: A Rita?

Heloisa Bendicks: É a Rita.

Pesquisador: Sei.

Heloisa Bendicks: E depois eu fiquei sabendo que eles tinham se separado.

Pesquisador: Tinham se separado.

Heloisa Bendicks: É. Eu fiquei sabendo depois. Uma loira bonita, simpática.

Pesquisador: A Rita (inint) [00:19:39] ela está no Península.

Heloisa Bendicks: Ah, ela está no Península? Ela está...

Pesquisador: Ela estava fazendo algum...

Heloisa Bendicks: Trabalho lá com a família...

Pesquisador: Ela está. Quer dizer, o último contato que (inint) [00:19:51]

Heloisa Bendicks: Com a Flávia então.

Pesquisador: Um ano fazendo a parte dessa Benjamin Abrahão, essa... rede de padarias.

Heloisa Bendicks: Sim, sim. Ah, sim. Que eles compraram, né?

Pesquisador: Eles compraram, exatamente.

Heloisa Bendicks: Então não voltou para Portugal, ela ficou?

Pesquisador: Não, ela estava nessa atividade.

Heloisa Bendicks: Ah, ok.

Pesquisador: Indo para Portugal eu estava como consultora deles.

Heloisa Bendicks: Ah, ok.

Pesquisador: E eu tive contanto pela Santa Luzia.

Heloisa Bendicks: Que a CEO da península é Flávia, que deu muitas aulas aqui no instituto também. Certo.

Pesquisador: Perfeito.

Heloisa Bendicks: Interessante.

Pesquisador: Eu falei, continuo com a minha tese, nós somos poucos.

Heloisa Bendicks: Ah, sim. Sem dúvida.

((risos))

Heloisa Bendicks: Olha, eu só espero você me mandar um e-mail.

Pesquisador: Sim.

Heloisa Bendicks: Daí eu queria que nesse e-mail você fizesse essa solicitação.

Pesquisador: Perfeito.

Heloisa Bendicks: Contasse um pouquinho.

Pesquisador: Eu vou contar um pouquinho.

Heloisa Bendicks: Isso. Para colocar o nome dos teus orientadores, que é um trabalho FEA e um trabalho da Universidade do Porto. E que você gostaria de ter acesso a fundadores e ex-presidentes dos conselhos do IBCG, e daí eu encaminho para essas pessoas. E caso algum deles não possa, a gente procura...

Pesquisador: Tem (inint) [00:20:57]

Heloisa Bendicks: Sim, tem muitas pessoas aqui que podem te ajudar. E estou à disposição para te contar todo...

Pesquisador: Se for... exato. Eu não sei a sua disponibilidade hoje, tá certo? Eu fiz um primeiro contato.

Heloisa Bendicks: Isso, hoje eu não consigo, até 06:00 eu posso ficar com você, não tem problema. Agora, a gente tem o livro da (inint) [00:21:20] de governança, eu acho que está esgotado.

Pesquisador: Sei.

Heloisa Bendicks: Eu tenho impressão que não tem mais. Mas...

Pesquisador: Você tem a biblioteca aqui.

Heloisa Bendicks: É, tem a biblioteca aqui e tem o livro do Bendick, que eu posso até olhar para ver se a gente tem algum exemplar que eu pudesse te ceder.

Pesquisador: Perfeito.

Heloisa Bendicks: Eu olho, eu posso fazer isso sempre problema. É.

Pesquisador: A Fabiana pareceu um elo de ligação nosso.

Heloisa Bendicks: Sim, sim. A Fabiana está saindo, a Fabiana fica até o dia 31.

Pesquisador: Ah, poxa vida.

Heloisa Bendicks: E era o que eu estava fazendo aqui do lado, era entrevistando uma pessoa, que eu já tinha entrevistado outra antes. É, ela está indo para uma outra empresa, mas vai ter alguém me assessorando antes da Fabiana sair.

Pesquisador: Perfeito.

Heloisa Bendicks: Então não tem problema. Mas eu estou à disposição, a gente pode marcar.

Pesquisador: Então, a gente vai marcar uma outra numa outra oportunidade.

Heloisa Bendicks: Sim, sim. Eu sugeriria que você tivesse um roteiro para essas entrevistas.

Pesquisador: Sim, isso faz parte... vocês têm um protocolo de entrevista para ser feito.

Heloisa Bendicks: Isso, isso. É, é. Eu fiz mestrado também, então a gente sabe.

Pesquisador: (inint) [00:22:28] ((sobreposição de vozes)) como era o primeiro contato nosso.

Heloisa Bendicks: Sem dúvida.

Pesquisador: O que eu ia pedir para você hoje era dar um panorama do que você acha desse trabalho, tá certo?

Heloisa Bendicks: Não... do teu trabalho.

Pesquisador: É, dessa minha ideia.

Heloisa Bendicks: Ah, eu acho que é interessante.

Pesquisador: E você acredita que o instituto brasileiro pode me ajudar nisso? É isso que estávamos falando aqui agora.

Heloisa Bendicks: Não, isso...

Pesquisador: Abrindo as postas (inint) [00:22:53]

Heloisa Bendicks: As portas já estão abertas, eu já tinha falado anteriormente no telefone. As portas estão abertas, sem problema nenhum. A gente tem interesse. A minha sensação quando eu estive lá em Portugal, é que eles... eu não sei se pelo... porque aqui o mercado de capitais também é muito pequeno. Quando eu recebi...

Pesquisador: Lá é menor.

Heloisa Bendicks: É, então, lá é menor ainda. Mas a gente atingiu um público muito grande de empresas não listadas. E eu percebi que eles tiveram essa dificuldade de atingir essas empresas não listadas. Talvez pelo tamanho...

Pesquisador: A minha ideia é que o grande segredo do Instituto Brasileiro é – não sei, me corrija por favor. Isso é uma impressão de fora – é que vocês não centraram esses esforços nas companhias de estado.

Heloisa Bendicks: Não, não, não.

Pesquisador: Vocês centraram exatamente a...

Heloisa Bendicks: Nós entramos em empresa familiar e empresa pública, né? Em sociedade de economia mista, em corporativas, em terceiro setor. A gente abriu o leque, né?

Pesquisador: Exatamente.

Heloisa Bendicks: Então isso eu achei...

Pesquisador: Vocês consideram a B3 uma concorrente do instituto?

Heloisa Bendicks: Não, não. É um parceiro nosso. De maneira alguma. E nenhuma atividade. A B3, nós temos parceria com a B3 desde que o instituto foi fundado. Não, por que? Lá eles consideram como concorrente?

Pesquisador: Eles acham... existe uma associação das empresas de capital aberto.

Heloisa Bendicks: Sei. Aqui também tem, aqui é a (BRASCA).

Pesquisador: A (BRASCA).

Heloisa Bendicks: Aqui é a (BRASCA).

Pesquisador: Meu irmão foi Secretário-Geral da (BRASCA) ((riso))

Heloisa Bendicks: Ah, é? Quem era ele?

Pesquisador: Ricardo de Carvalho Lemos, faz muitos anos isso.

Heloisa Bendicks: Tá, acho que não conhece ele.

Pesquisador: Depois ele foi para o gabinete do ministro Hélio Beltrão.

Heloisa Bendicks: Nossa, Hélio Beltrão eu lembro.

Pesquisador: ((riso))

Heloisa Bendicks: Mas ele na (BRASCA) eu não...

Pesquisador: Ele vai estar em Brasília.

Heloisa Bendicks: Certo.

Pesquisador: Isso deve ser na década de 1970.

Heloisa Bendicks: Ah, tá. Não.

Pesquisador: Que ele esteve na (BRASCA).

Heloisa Bendicks: Não. E nem a (BRASCA) nós não consideramos concorrente. A gente tem...

Pesquisador: São parceiros e são... são outros focos.

Heloisa Bendicks: Sim, sim. Porque eu acho que o IBCG ele é muito stakeholder, então a gente tem aqui o público do instituto a gente tem conselheiro, a gente tem CEOs, C-Level, né? A gente tem advogados, a gente tem auditor, a gente tem consultor, a gente tem herdeiro, a gente tem investidor. Então, nós somos multi stakeholder, e nós somos pessoa física e jurídica. A (BRASCA) ela foca em companhias de capital aberto. Não, e a gente já fez várias atividades em conjunto ao longo desses 23 anos do instituto.

Pesquisador: O próprio código.

Heloisa Bendicks: Sim, agora o código interagentes.

Pesquisador: Interagentes é...

Heloisa Bendicks: Sim.

Pesquisador: Teve participação da B3, teve participação da...

Heloisa Bendicks: Sim. Da CVM, da (BRASCA), da Mac, do Hibri. Foram várias... outras organizações que participaram.

Pesquisador: Uma coisa que eu, quer dizer, queria tentar identificar, o tamanho do Instituto Brasileiro. E aí...

Heloisa Bendicks: Tamanho em que sentido?

Pesquisador: Exatamente...

Heloisa Bendicks: Número de associados? No que?

Pesquisador: Número de associados... se eu poderia entrar em nível faturamento do... na parte de...

Heloisa Bendicks: No nosso relatório anual as demonstrações financeiras auditadas estão lá, desde o primeiro ano.

Pesquisador: Certo.

Heloisa Bendicks: Você tem acesso a tudo.

Pesquisador: Perfeito.

Heloisa Bendicks: Está tudo lá, todas as demonstrações financeiras, o parecer do auditor, o relatório da administração.

Pesquisador: O crescimento de vocês é estupendo.

Heloisa Bendicks: A gente vem crescendo nos últimos anos uma média de 20 por cento ao ano. É, esse é o...

Pesquisador: Sem interrupção?

Heloisa Bendicks: Sem interrupção. Pelo menos nos últimos 10 anos.

Pesquisador: Quantos funcionários hoje tem?

Heloisa Bendicks: 60 funcionários e 6 estagiários. É. Estamos com 66 pessoas aqui. E mudamos para essa... o instituto está aqui nesse prédio desde a fundação. Começamos

lá no 26º andar, num cantinho emprestado pela administração do edifício. E fomos crescendo, fomos mudando de andar. Aluga um conjunto, aluga do lado, aluga o outro. Daí ficou pequeno, então vamos mudar de andar. Pega um espaço maior. Até que em maio do ano passado a gente passou a ocupar o andar todo, né? Então hoje todo esse andar é ocupado pelo instituto. Mas tudo muito ((enfaticou)) pé no chão. Todo crescimento do instituto, o aumento de número de funcionários, aumento das atividades, muito de uma forma pensando na sustentabilidade do instituto no longo prazo.

Pesquisador: Sem dúvida.

Heloisa Bendicks: Então isso desde o início. Então hoje a gente tem... são 16 comissões temáticas, são 5 comissões de apoio à gestão, e elas movimentam mais de 400 associados que vêm mensalmente ao instituto, se reúnem, discutem o assunto. Essa discussão pode gerar uma publicação, pode gerar uma pesquisa, pode gerar papers menores. Pode gerar um apoio a um curso, então um conteúdo programático para um curso. Eu falo que essa é a mola propulsora do instituto, que eu não vejo nos outros institutos do mundo. Existe o GNDI, você conhece?

Pesquisador: GNDI?

Heloisa Bendicks: É. É bom você anotar, para a tua pesquisa é legal. Global Network of Director Institutes, GNDI. Aí são 21 institutos do mundo, o instituto português não faz parte, eu acho que eles deveriam fazer parte. Nós nos reunimos quatro vezes ao ano, três vezes ao ano por videoconferência, uma vez presencialmente. E são os maiores institutos do mundo, inclusive o ecoDa está.

Pesquisador: Sim.

Heloisa Bendicks: E a gente faz benchmarking, fazemos publicações em conjunto. Hoje a presidente é a Ângela (inint) [00:29:14], que é o CEO do instituto do África do Sul.

Pesquisador: Certo.

Heloisa Bendicks: E somos dois vice-presidentes, eu sou uma vice-presidente e o Peter (inint) [00:29:23] que é o CEO do NACD dos Estados Unidos, é o outro vice-presidente.

Pesquisador: Perfeito.

Heloisa Bendicks: Eu acho que o Instituto Português deveria fazer parte.

Pesquisador: Vou passar essa informação.

Heloisa Bendicks: Fala para o Pedro, principalmente.

Pesquisador: Para o Pedro.

Heloisa Bendicks: Porque ali quem manda é o Pedro, né?

Pesquisador: É verdade.

Heloisa Bendicks: É.

Pesquisador: Hoje ele não tem uma função – vamos dizer – de executivo...

Heloisa Bendicks: Não, ele nunca foi executivo.

Pesquisador: Mas é o conselheiro, é o presidente do conselho...

Heloisa Bendicks: Ele sempre mandou. Ele...

Pesquisador: Ele criou.

Heloisa Bendicks: Sim.

Pesquisador: E fez todo o processo.

Heloisa Bendicks: Sim. E ele tem uma influência...

Pesquisador: Ele teve alguns anos... por alguns anos...

Heloisa Bendicks: Ele tem uma influência muito grande.

Pesquisador: O instituto esteve parado exatamente pela falta da...

Heloisa Bendicks: Foi quando o... eu nunca lembro o nome dele. Quando ele saiu e mudou... e ficou um... antes do Agria entrar, foi nessa época que ficou parado o instituto. Foi quando... Portugal, eu ponho Portugal aqui eu lembro nome dele.

Pesquisador: Aparece todo mundo.

((silêncio))

Heloisa Bendicks: Guilherme (inint) [00:30:31] Guilherme. Foi quando o Guilherme saiu.

Pesquisador: Certo.

Heloisa Bendicks: Eles fizeram uma redução de crise, eles tiraram o Guilherme para reduzir custo. É.

Pesquisador: O custo deles é mínimo ali.

Heloisa Bendicks: É.

Pesquisador: (inint) [00:30:47] falta todo um processo de fazer cursos, de fazer...

Heloisa Bendicks: É.

Pesquisador: Vamos dizer, divulgar...

Heloisa Bendicks: A gente fez um lançamento de uma publicação lá, em Lisboa. Nós fomos para um... é, uma vez foi um evento e daí teve uma... um lançamento de uma publicação de empresas fechadas, que foi feito lá em Lisboa.

Pesquisador: Certo.

Heloisa Bendicks: De uma publicação nossa. Mas a gente não tem quase interação, eles me convidaram agora para ir para um evento que vai ter deles de meio período, mas convidaram a semana passada para um evento. Você está sabendo desse evento?

Pesquisador: Não, não estou.

Heloisa Bendicks: Que vai ser agora... ontem deu problema no meu celular, e eu tive que... ele foi todo reformatado lá na Apple, então por isso que eu vi está faltando coisa. Então me dá desespero quando eu percebo que reformatou e não está tudo aqui. Conferência do 15º aniversário do instituto português, vai ser dia... 25 de outubro. Me mandaram o convite a semana passada.

Pesquisador: Você não vai ter como ir.

Heloisa Bendicks: Não, não dá, né? Não dá para ir. Não dá, até porque 25 de outubro eu estou na no Nordeste.

Pesquisador: 15º aniversário, então você tem 8 anos de diferença.

Heloisa Bendicks: Do instituto português. Sim, 8 anos de diferença. Nós temos 23 anos.

Pesquisador: Exato.

Heloisa Bendicks: Acho que você pode até comparar.

Pesquisador: Você considera a fundação do instituto de conselheiros de administração?

Heloisa Bendicks: Sim, sim, sim. Sim, sim, sim. 27 de novembro de 1995. Sim, sim. Sem dúvida. Porque em 1999 eu era conselheira aqui do instituto, que nós tomamos a decisão de sair de ICA para IBCG. Sim, é o mesmo, simplesmente mudou a nomenclatura.

Pesquisador: Mudou só o nome.

Heloisa Bendicks: Sim, só o nome, tudo continua igual.

Pesquisador: Certo.

Heloisa Bendicks: Mesmo conselho. Na época a Sandra Guerra era diretora-executiva e eu era a conselheira. A gente inverteu os papéis.

Pesquisador: O Lodi ele ficou...

Heloisa Bendicks: Foi um dos fundadores, ele faleceu em 2004.

Pesquisador: Foi um dos fundadores de 1995. (inint) [00:32:58]

Heloisa Bendicks: Ele ficou 5 anos como vice-presidente, e o Bendick como presidente.

Pesquisador: Certo.

Heloisa Bendicks: Sim.

Pesquisador: Tá bom.

Heloisa Bendicks: O Lodi faleceu em 2003.

Pesquisador: Certo.

Heloisa Bendicks: É. Sim. Mas eu estou a tua disposição.

Pesquisador: Eu não quero te... eu sei que...

Heloisa Bendicks: Como que você quer fazer? Você me manda esse e-mail...

Pesquisador: Eu vou te mandar um e-mail explicando (inint) [00:33:23]

Heloisa Bendicks: Você quer primeiro entrevistar essas pessoas e me deixar por último?

Pesquisador: Talvez fosse interessante.

Heloisa Bendicks: Tá. A minha sugestão é você acessar todos os relatórios anuais... a década de governança a gente não vai ter, que é o livro dos 10 anos.

Pesquisador: Isso não tem...

Heloisa Bendicks: A gente só tem na biblioteca, mas a gente não empresta livro da biblioteca.

Pesquisador: Certo.

Heloisa Bendicks: Mas você pode vir aqui acessar o livro aqui.

Pesquisador: Ok.

Heloisa Bendicks: Pode marcar um horário, você usa uma sala, qualquer uma.

Pesquisador: Não tem problema.

Heloisa Bendicks: Eu te forneço... inclusive os primeiros relatórios anuais...

Pesquisador: Que não estão também em formato digital.

Heloisa Bendicks: Não, não estão. Eu não sei... a gente tem muito relatório anual no site, mas eu acho que os primeiros não estão lá. Mas nós temos todos na biblioteca.

Pesquisador: Certo.

Heloisa Bendicks: Então a gente pede para alguém do centro de pesquisa te... uma outra pessoa que você podia entrevistar, como staff, é Luiz Martha, Martha com th. Luiz Fernando...

((fim da transcrição)) [00:34:28]

## APÊNDICE 2 – ENTREVISTAS IPGC

Projeto-Item	<b>2030304 CarlosAlves (Português-Porgual) (60 min)</b>
Responsável	simone@transcricoes.com.br – <b>Simone - Transcritora</b>

### FICHA TÉCNICA

#### Informações adicionais da gerência de produção

O trabalho foi considerado de alta dificuldade, acertos inferiores a 97 por cento.

### TRANSCRIÇÃO DE ÁUDIO

#### Convenções adotadas

palavra... = alongamento vocálico, hesitação ou interrupção de ato de fala.

... palavra = continuação da fala do turno do falante que foi interrompida.

(...) = demonstração de corte de fala considerado não relevante.

[01:46:09] = marcação de tempo [hh:mm:ss] (\*)

(hipótese) [00:00:00] = hipótese de escuta ou fonográfica (o som que conseguimos entender)

(inint) [00:00:00] = trecho ou palavra que não conseguimos compreender.

((palavra)) = comentários do transcritor.

(\*) A marcação de tempo ocorre uma vez a cada 5 linhas para cima ou para baixo caso ocorram muitos (inint) ou (hipótese) devidamente sinalizada com [hh:mm:ss]. Uma hipótese de escuta é sinalizada apenas uma vez e após sua ocorrência deixa de ser sinalizada como tal.

#### Identificação de falantes

Pesquisador: Pesquisador (a)

Prof. Carlos Alves Falante masculino

---

((início da transcrição))

[00:00:11]

**Pesquisador:** Bom, professor. O que me move é o seguinte, eu estou fazendo uma dupla titulação com a USP e com a Universidade do Porto. E a nossa ideia inicial era sempre fazer alguma coisa relacionada à área de pesquisa minha, que é governança corporativa, relacionando o Brasil e Portugal. Eu estive vendo área literatura, tem bastante coisa. E eu coisa que eu senti falta, foi alguma coisa sobre os institutos de governança corporativa, tanto do Brasil quanto de Portugal, qual é o papel que eles estão desempenhando no desenvolvimento de todo o processo de governança. E aí comecei a pesquisar nessa área, graças ao senhor eu tive o contato com o doutor Manuel Agria, tive contato com o doutor Pedro Rebelo de Sousa. Conversamos bastante sobre o papel do Instituto Português de Corporate Governance, e o próprio doutor Pedro me falou, “olha, pessoa ideal para você trocar uma ideia sobre a CMVM, sobre a implantação dos códigos de governança é o professor Carlos. Puxa vida, deixa eu então não perder essa oportunidade, tá certo? E conversar com o senhor. Então o que eu queria? Primeiro que o senhor se apresentasse e colocasse um pouquinho da sua experiência no...

Prof. Carlos Alves Corporate Governance.

**Pesquisador:** No governo, na CMVM, na construção do Livro Branco, aquele período do início do instituto.

Prof. Carlos Alves Bom, então vamos lá, aqui fazer uma breve descrição do meu percurso profissional e acadêmico. E procurando ver de que forma que eu encontro com o (inint) [00:02:11] Corporate Governance, e se encontra em particular com a vida da CMVM e corrida do Instituto Português de Corporate Governance. Bom, eu (inint) [00:02:23] licenciatura, conclui minha licenciatura aqui na (inint) [00:02:26] era uma licenciatura de 5 anos ainda do ano antigo, em 1990. Nessa altura fiquei aqui como assistente, portanto, fiquei aqui como assistente universitário. E fui trabalhar para o gabinete de estudos da Bolsa de Valores do Porto. Era na altura aqui uma grande escola no Porto, aqui no Porto tinha havido uma boa escola além, de fora da universidade, uma escola fora da universidade. Tinha havido enfim, aqui uma outra escola interior muito importante, que tinha sido o gabinete de estudos do Banco Português do Atlântico (inint) [00:03:05] aqui no Porto, (inint) [00:03:08] e durante sucessivos anos o Banco Português do Atlântico recrutou os melhores alunos da faculdade de economia do Porto para lá. Esses (inint) [00:03:20] foram liderados pelo doutor Miguel (inint) [00:03:22] que viria ser ministro das finanças nos anos 80 com o professor (inint) [00:03:27] Silva e incluía outras pessoas, como exemplo, o (inint) [00:03:30] que viria a ser ministro mais tarde, que foi (inint) [00:03:33]. Eu quero dizer que por final dos anos 80, início dos anos 90 o (inint) [00:03:41] do Banco Português do Atlântico já não tinha aquela presença que tinha tido durante uma boa parte da década de 80. Nessa altura é que (inint) [00:03:53] aqui no Porto um bom local de pensamento e desenvolvimento – digamos – do quadro na área econômica e financeira era a Bolsa de Valores do Porto. Para onde tinham ido os dois melhores alunos dos dois cursos anteriores ao meu. Pronto, fui eu que também fui melhor aluno no meu curso, foi pelo menos nos dois anos seguintes também o melhor aluno aqui da Faculdade de (inint) [00:04:15] né? E, portanto, era uma boa escola para a área financeira, né? Foi por aí que eu comecei, tive oportunidade muito cedo em entrar em um projeto muito interessante que me deu alguma visibilidade e a possibilidade de contatar com realidades inimagináveis para um jovem recém-licenciado. Que foi entrar aqui, foi que propôs um projeto de reformulação do mercado de dívida pública em Portugal. O mercado de dívida pública naquela altura era um mercado fundamentalmente fora da Bolsa, e eu vi uma tentativa no sentido de reestruturar o mercado de dívida, transformá-lo mais num mercado de dívida de mercado organizado. Foi nessa altura que surgiram os chamados operadores

especializados em (inint) [00:04:59] do Tesouro. Enfim, (inint) [00:05:01] coisas, né? Logo, desde o início. Depois ainda na Bolsa de Valores do Porto passei para a área de ação do instituto de mercado de capitais, que basicamente preparou ao nível da formação, da divulgação do conhecimento, da propagação de documentos para divulgar os conhecimentos. A introdução dos mercados privados em Portugal, todas as opções. Eu continuei toda a vida do instituto do mercado de capitais, e as publicações que fizeram, algumas ainda hoje são aí publicações de referência nessa matéria. Tudo isso até 1955, 1950 a 1955 (inint) [00:05:42] fui fazendo mestrado aqui na faculdade, que era um mestrado diferente do atual, portanto, era com 3 anos. Eram a parte letiva e os exames da dissertação. Fui fazendo então o mestrado, e em 1995 houve uma pessoa aqui da casa que foi para outro lugar, foi para o (inint) [00:06:01] dos Santos, (inint) [00:06:02]. Eu fui... portanto, (inint) [00:06:10] tratava-se de coordenar as privatizações que ocorreram em Portugal naquela altura. E foi a grande altura das privatizações. Privatizar as nossas grandes empresas portuguesas, a Portugal Telecom, a (inint) (inint) [00:06:24] o Banco de Fomento do Exterior, a (EDP) [00:06:27], a Brisa, enfim, todas as grandes empresas foram privatizadas. E quem ao nível do governo coordenou todos esses processos fui eu, que lidava – digamos – na Plantec, no movimento (inint) [00:06:37].

**Pesquisador: Desculpa. O nome do ministro é?**

Prof. Carlos Alves É o Sousa Franco.

**Pesquisador: Sousa Franco.**

Prof. Carlos Alves Ministro Sousa Franco. Mesmo no plano técnico era eu quem coordenava todas essas medidas, e depois evidentemente o plano político tinha o (inint) [00:06:53] e o Sousa Franco como ministro. Interessantíssimo, porque eu era muito jovem na época, não tinha ainda (inint) [00:07:04] 30 anos, e, portanto... só tinha (inint) [00:07:07] de andar aí para baixo e para cima em Lisboa, Porto e Lisboa. Mas para um jovem ainda muito... ainda era muito jovem, e portanto, fui (inint) [00:07:14] e cheguei em coisas importantes, que normalmente não chegaria nessa faixa-etária. De tal forma que ainda entre os 30 anos, já depois de concretizado grande parte do plano de privatizações, e, portanto, grande parte depois da missão estar cumprida desse ponto de vista, surgiu a oportunidade ao me tornar pela primeira vez administrador da CMVM. E é nesse contexto que eu cheguei à administração da CMVM, pela primeira vez ainda não tinha 30 anos. E aí o meu primeiro contato com a Corporate Governance, o meu primeiro contato com o Corporate Governance surge no conselho de administração da CMVM, isso porque a temática em Portugal era praticamente desconhecida. A expressão em si, então não era toda utiliza, não é?

**Pesquisador: A própria expressão ela começou a ser utilizada no final dos anos 80.**

Prof. Carlos Alves Do ponto de vista acadêmico encontrou-se referências a... (inint) [00:08:11] Corporate Governace no livro em 1962.

**Pesquisador: (inint) [00:08:14]**

Prof. Carlos Alves Não, num livro anterior, se quiser depois eu lhe dou a referência.

**Pesquisador: Sim.**

Prof. Carlos Alves É de 1962 (inint) [00:08:20] né?

**Pesquisador: Sim.**

Prof. Carlos Alves Pela primeira vez utilizada essa expressão, então no início dos anos 60. Mas em Portugal a expressão era totalmente desconhecida, e enfim, a temática não fazia parte da vida das empresas e nem da vida sociedade, né? Acontece que em 1998 – eu creio, 1998-1999, creio que 1998 – (OCDE) [00:08:44] pela primeira vez publicou os princípios do governo da (OCDE) [00:08:47]. E é na sequência da publicação desses princípios do governo da (OCDE) que a CMVM (inint) [00:08:55] o conselho de administração, a entender que teria que fazer também alguma coisa para cá. A sociedade civil estava muito (inint) [00:09:03] ainda não existiam institutos tão... o Instituto Português de Corporate Governance não existia rigorosamente nada. Estava longe das preocupações da sociedade civil. E nessa altura nós da CMVM sentimos que embora fosse preferível que fosse no fundo a sociedade... chamada a sociedade civil a tomar o assunto em mãos. Por quê? Porque teria mais liberdade, a sociedade civil permite que se diga coisas que um organismo público como a CMVM não se permite, não é? E, portanto, apesar de se entender que teria sido preferível ser sociedade civil a fazer, naquela altura não existia ainda, digamos, maturidade suficiente a sociedade civil (inint) [00:09:46]. Portanto, a CMVM entendeu que teria que ser ela a emitir as suas recomendações. E foi durante muitos anos, creio, ou desde sempre se quisermos, a (inint) [00:09:59] a única autoridade de supervisão, autoridade pública de supervisão dos mercados (inint) [00:10:05] a ter o seu próprio código (inint) [00:10:07] na Europa. Isto por quê? Porque a Espanha, a Espanha é o único caso que se aproxima ao nosso. Também há alguma intervenção da CMVM, que é a CMVM lá da Espanha. Mas essa intervenção é normalmente ao nomear um grupo de trabalho para emissão dessas recomendações. Grupo de trabalho esse que umas vezes tem membros do conselho administração da CMVM, outras vezes nem isso, é totalmente externo, não é? É totalmente externo. (inint) [00:10:38] como eu disse, a CMVM decidiu assumir ela própria a emissão dessas recomendações. E é por isso que é em 1999 pela primeira vez em um conselho de administração da CMVM de que eu fazia parte, que são aprovadas as recomendações do código de bom governo da CMVM. Que era um termo totalmente desconhecido em Portugal, não é? Eu recorro como, por exemplo, nessa altura eu teria dado uma entrevista àquilo que é hoje (inint) [00:11:04] notícias, na altura chamava (inint) [00:11:05] Canal de Notícias de Lisboa, CNL. E tinha dado uma entrevista sobre o tema, e recorro-me da cara de espanto, da cara de surpresa do entrevistador, do jornalista quando eu explicava o que era o termo, o que é que estava em casa. Porque foi um desconhecimento total, total sobre o tema. Portanto a CMVM liderou o tema, e durante muitos liderou o tema sozinha, não é? O que é que a CMVM fazia? Bom, começou por emitir recomendações, revendo-as de 2 em 2 anos. Aí determinada altura decidiu fazer uma outra coisa. Decidiu ainda muito antes disso ser obrigatório por diretiva comunitária, como hoje acontece, decidiu instituir o princípio (inint) [00:11:53] ou seja, decidiu dizer, “bom, isto aqui é voluntário, são recomendações. Como é evidente, cada um cumpre ou não cumpre como entender o que fazer. Mas o que é obrigatório, isso está em força coerciva, é que quem não cumpre tem que explicar as razões pelas quais não cumpre, e tem que explicar que (inint) [00:12:16] alternativas adotou para atingir os mesmos fins, para atingir os mesmos princípios”. Em simultâneo a CMVM começou a fazer uma outra coisa, tanto foi... no fundo (inint) [00:12:29] a CMVM (inint) [00:12:30] que foi elaborar um relatório anual, que no fundo avaliava o cumprimento ou incumprimento dessas recomendações. Fazia uma espécie de um balanço do estado da arte das práticas do governo em Portugal. Baseavas nos relatórios do governo societário, que, entretanto, a CMVM também obrigou que passassem a ser publicados. E normalmente esse exercício servia para duas coisas, uma para comunicar publicamente o estado da arte, outra para chamar a atenção. E nesse contexto chamar a

atenção de alguns problemas com que a CMVM... que a CMVM (inint) [00:13:10] existirem. Isso num ponto servia para... como base para revisão bienal das recomendações e revisão da regulamentação que acompanhava as recomendações. E a CMVM vai fazendo esse seu trabalho praticamente sozinha, e até 2004-2005. Para dizer que neste trabalho eu estive no primeiro conselho de administração da CMVM até 2000, em 2000 foi quando entrou o (inint) [00:13:38] Santos para presidente da CMVM, eu passei a ser consultor da CMVM, porque decidi vir fazer o doutoramento, né? E escolhi precisamente como tema da minha tese de doutoramento o corporate governance.

**Pesquisador: Você tirou a oportunidade daí.**

Prof. Carlos Alves É. E, portanto, escolhi corporate governance, num aspecto muito específico que é a questão de saber... naquela altura apoiava-se muito aos investidores institucionais para serem eles os acionistas (ativos) [00:14:04], pela sofisticação que tem, pelos conhecimentos que tem, pela capacidade de intervenção tem. Por quão importante são globalmente enquanto acionistas nos mercados mais desenvolvidos, por todas essas razões apoiava-se muito aos investidores institucionais. Eu tinha intuição de que em mercado como o (português), mercados do Banco Universal que (inint) [00:14:27] segmento poria ser uma solução, e quis mostrá-lo através da (inint) [00:14:32] de doutoramento e portanto, esse foi o meu objeto da minha dissertação de doutoramento. E o meu primeiro trabalho acadêmico foi esse, uma vez que a tese no mestrado fio sobre modelos dinâmicos de taxas de juros, portanto um tema completamente diverso deste. De 2000 até 2008 eu fui acompanhando a temática da CMVM como consultor do conselho de administração, participando sempre nos processos da revisão das recomendações e nos relatórios de estado da arte no fundo. Paralelamente isso por volta de 2005, 2006, depois já do doutoramento, convidaram para integrar primeiro uma comissão da redação de um Livro Branco sobre o Corporate Governance em Portugal, aqui já no âmbito do recém-criado Instituto Português de Corporate Governance. E simultaneamente, depois convidaram para a direção do próprio Instituto Português de Corporate Governance, portanto, ali entre 2006, mais ou menos por volta de 2006 eu passei... a minha passou também a estar ligada ao Instituto Português Corporate de Governance por essas duas vias. Pela via do Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal, e provia da participação na direção do Instituto Português de Corporate Governance. Primeiro no Livro Branco e depois na direção. Bom, vamos ao Livro Branco. O Livro Branco teve acho que uma grande importância em Portugal. Foi o primeiro e talvez a grande obra que o Instituto Português de Corporate Governance concretizou até agora e foi uma obra marcante. Podia ter sido mais, já vou explicar porque é que poderia ter sido mais. Mas foi uma obra marcante. Por que é que foi uma obra marcante? Porque mais do que as recomendações da CMVM que tinham em grande medida sido entendidas como mais uma burocracia, mais uma exigência do regulador, mais uma chatice do regulador, eu acho que o Livro Branco sobre Corporate Governance e a discussão que ele teve e impacto que ele teve, fez muita gente entrar e muita com responsabilidade entrar pela primeira vez na temática. Qual era o panorama que nós tínhamos aqui em Portugal antes do Livro Branco sobre Corporate Governance? Que foi o panorama tradicional dos anos 80 e 90 em Portugal. Eram empresas com o modelo da... organização societária era basicamente um conselho de administração e um conselho fiscal. O conselho de administração era ou só composto por executivos, como acontecia com muitas empresas. Ou senão, era majoritária integrado por executivos. E os não executivos quem eram tipicamente? Eram pessoas reformadas da política, pessoas reformadas da academia, pessoas reformadas da direção de empresas. Eram normalmente gente tida como sábia, como muito experiente, com

muito valor. Mas estava já numa fase muito avançada para a sua carreira profissional, e, portanto, o que acontecia tipicamente é... como eu costumo dizer, na véspera o motorista passava lá pela casa... uma vez por mês, da véspera da reunião do conselho de administração passava por casa da pessoa e deixava ela verificar os documentos que iam ser analisados no dia seguinte, e obviamente já não tinha nem paciência para levar, foleava e tal. E no dia seguinte sentava-se à mesa e sentava-se à mesa como sábio, não é? À espera que fizessem alguma pergunta, que (inint) [00:18:11]. E era esse basicamente... enfim, o contexto que tínhamos. No que diz respeito à fiscalização, na supervisão da ação dos executivos não tínhamos nada basicamente. Eu recordei no momento da elaboração do Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal termos ido visitar e entrevistar os principalmente responsáveis das 10 maiores empresas recrutadas em Portugal. E eu (inint) [00:18:38] fiz a mesma pergunta que foi essa: para que é que serve o conselho fiscal? E de todos eu obtive a mesma resposta, não serve para nada. Portanto, o conselho fiscal não servia ali para nada, era um corpo externo, as pessoas que de vez em quando iam lá e tomavam um cafezinho, fazia um mapa e iam-se embora, não é? Não servia para rigorosamente nada. Portanto, não existia nenhuma fiscalização, não existia nenhum desafio aos executivos, não existia nenhum contra poder dentro das empresas. As empresas estavam completamente na mão dos executivos e portanto, nas mãos do seu principal executivo. É crer que por exemplo, em termos de sistemas de incentivos também eram extremamente fracos, existiam alguns mecanismos de remuneração variável, mas não suficientes para alinhar os interesses dos acionistas consultores. E o Livro Branco sobre Corporate Governance veio pôr o dedo na ferida, veio dizer, “atenção, que no mundo desenvolvido há administradores não executivos e há administradores executivos, que têm papéis diferentes, não é? Ainda que em parte possam ser iguais. Atenção, que uma coisa é governar empresas, outra coisa é gerir empresas, não é a mesma coisa”. E essa cultura não existia em Portugal, não existia nem de perto nem de longe (inint) [00:19:48]. O André Luiz conta uma história muito engraçada, que eu acho que é muito reveladora disto. Que é o seguinte, quando (inint) [00:19:55] a apresentar o Livro Branco sobre Corporate Governance e uma série de conferências, Porto, Lisboa, (inint) [00:20:03] e eu me recordei de uma sequência em uma delas ter vindo falar comigo aquele que era na altura o CEO, numa das maiores, talvez a maior, foi durante muitos anos a maior, provavelmente àquela altura ainda fosse a maior empresa (inint) [00:20:15] em Portugal. E como diz, (inint) [00:20:20] o Livro Branco tinha uma série de recomendações no final (inint) [00:20:23]. E ele dizia, “bom, eu concordo com tudo, com a (inint) [00:20:27] concordo com tudo que você disse, só uma recomendação que me faz confusão” (inint) [00:20:33] o que é que lhe faz confusão? (inint) [00:20:36] “é aquela recomendação que vocês lá tem de que os não executivos reúnam entre si sozinhos sem discutir os problemas uma vez por ano”. Pelo menos uma vez por ano ((riso)) (inint) [00:20:46]. E aquilo fazia confusão, por de fato fazia confusão que existissem ali algumas... uma lógica diferente e uma perspectiva diferente no papel dos não executivos e dos executivos. Hoje em dia já ninguém põe isso em causa em Portugal. E hoje em dia ninguém põe isso em causa em Portugal por causa do Livro Branco. Da mesma maneira que o Livro Branco foi decisivo, foi a grande razão para a reformulação do código das sociedades (inint) [00:21:14] entraram em vigor em 2007, porque vão introduzir, reformular os modelos do governo que poderiam ser adotados pelas empresas. Vai introduzir (inint) [00:21:29] anglo-saxônica (inint) [00:21:30] portuguesa. Veio reformular o modelo do (inint) [00:21:34] germânico que só tinha sido adotado pelo Banco Português de Investimentos episodicamente, entretanto (inint) [00:21:41] tinha todos o chamado (inint) [00:21:43], o conselho de administração mais o conselho fiscal. E a legislação mudou e permitiu que as empresas

pudessem adotar o modelo anglo-saxônico, pudessem adotar o modelo latino. Mesmo o modelo latino só numa versão reforçada, no caso (inint) [00:21:58] parecem adotar um modelo germânico. Infelizmente, nessa legislação, na legislação que foi criada nessa altura, (inint) [00:22:12] um erro capital que teve consequências grandes no Banco Comercial Português. Que foi esse e consequências grandes é que teve. Encontrou o meu conselho, porque na altura algumas pessoas que me ouviram e (inint) [00:22:25] no sentido contrário. Foi quando transpuseram do (inint) [00:22:30] germânico para Portugal, admitiram a possibilidade de... como é típico na (inint) [00:22:36] e como é típico que esse modelo ser o conselho de tal supervisão, contratar e a discutir o presidente do conselho de administração (inint) [00:22:45] ou seja, o CEO. Ou então, o CEO puder também ser eleito diretamente pela assembleia geral. Abriram essa possibilidade. E abriram essa possibilidade para ele poder ser adotada, não quiseram adotar (inint) [00:22:58] no caso do (VCP) [00:22:30]. O que significa o quê? Que o CEO no VCP tinha a legitimidade da própria assembleia geral. Contrariamente daquilo que é a lógica do modelo, não é? E quando surgiram problema que são públicos e que são conhecidos entre o CEO da altura, (inint) [00:23:15] Pinto e o presidente do conselho de administração da altura, o engenheiro – como é que ele se chama? – Jardim Gonçalves, não é? Mal ou bem, se tivessem votado o modelo na sua plenitude, o problema teria sido resolvido, porque o conselho geral de supervisão teria resolvido o problema e ter se evitado tanto tempo de guerras e tanta exposição pública da empresa. Teria evitado o problema, mal ou bem, através da sua instituição de CEO como é típico nesses casos. Não foi isso, porque a legislação em Portugal abriu essa porta, que também foi uma porta errada. Mas isso não é culpa do Livro Branco sobre Corporate Governance, é culpa dos lobbys, que nos momentos legislativos tentam obter soluções e deturpar a importação de soluções contadas em outros países, deturpando aos interesses de quem dão. Mas isso foi um impacto muito grande do Livro Branco. O Livro Branco teve um impacto na introdução e na divulgação de conhecimento em Portugal. No chamar a atenção das pessoas e dos responsáveis, porque as empresas tinham sido seguradas de maneira diferente. E no próprio transformação legislativa (inint) [00:24:21]. Ajudou e muito a colocar na agenda em Portugal a temática do Corporate Governance. No que é que eu podia ter ajudado mais como eu dizia no início da conversa sobre o Livro Branco? Podia ter ajudado mais por quando nós fizemos aquelas recomendações que estão no final do Livro Branco sobre Corporate Governance, essas recomendações foram feitas no intuito que elas passassem a ser no fundo o código de boas práticas no próprio Instituto Português de Corporate Governance. Por razões que eu desconheço, não foi essa a solução. Desconheço porque na altura eu não estava ainda na direção do instituto. Por razões que eu desconheço essas recomendações adotadas como sendo (inint) [00:25:00]. Foi pena, porque (inint) [00:25:04] enfim, dado 12 anos de avanço, porque só 12 anos depois começaram, é que finalmente temos um código, que é um código aprovado pelo Instituto Português de Corporate Governance da sociedade civil. Isso teria poupado uma série de problemas, uma série de trapalhadas também, posso falar já daqui a pouco. Mas teria permitido que com 12 anos de avanço o Instituto Português de Corporate Governance teria a sua própria (inint) [00:25:28]. Não foi essa solução que foi adotada, paciência, paciência. Qual foi a solução que foi adotada? A solução que foi adotada foi depois do Livro Branco, da sua divulgação e etc. instituir uma comissão para elaborar um Livro Branco sobre Corporate Governance. E já comigo...

**Pesquisador: Elaborar o código.**

Prof. Carlos Alves Elaborar o código. E já comigo na direção, não é? Quem é que... e quem é que foi encarregado de elaborar esse código foi a minha comissão composta por 5 pessoas, entre os quais eu próprio, presidida pelo doutor Rivilar. Doutor Rivilar é uma pessoa que não sei se você conhece.

**Pesquisador: Não.**

Prof. Carlos Alves Enfim, é um senador do país, foi ministro alguns anos, foi presidente da Caixa (inint) [00:26:20] e creio que ainda é agora o atual presidente do conselho de administração da Caixa (inint) [00:26:25]. Foi presidente da Fundação (inint) [00:26:27] durante muitos, foi presidente de muitas empresas, portanto, tem uma grande referência do país. E ele foi, na altura estava como presidente da fundação (inint) [00:26:35] que ele foi encarregado de redigir este código com o governo, código de boas práticas. Tarefa que foi concluída em 2010 e foi apresentada publicamente. Era um código exigente, como na altura eu achei que o país estaria preparado já para receber esse código. No entanto, o código deparou-se na sua fase de discussão – digamos assim – deparou-se com a oposição de duas ou três forças. Eu diria que tanto quanto (inint) [00:27:13] saber pois não reporte os nomes por favor, na dissertação.

**Pesquisador: Fique tranquilo.**

Prof. Carlos Alves Mas as oposições vieram, veio de onde? Veio do (inint) [00:27:23] Ricardo Salgado, naturalmente. Veio depois também da Portugal Telecom, e julgo por influência do próprio Ricardo Salgado. E veio surpreendente para mim, da (inint) [00:27:37]. Estas três, foram basicamente essas três empresas e os seus responsáveis. Depois (inint) [00:27:43] mais um outro, mas fundamentalmente foi o (inint) [00:27:47] e Geraldo Martins que se opuseram a esse código. E opuseram-se a esse código por razões que a história foi surpreendentemente veio mostrar que ele havia boas razões para isso, não é? Aliás, eu consigo ver em algumas... consigo estabelecer uma ligação direta entre algumas das recomendações em que eles supunham, e para os fatos que eram um pouco mais adiante, um pouco mais à frente, não é? Foi pena, foi pena porque eu acho que era um belíssimo código do governo, um código muito exigente, um código muito bem pensando. Enfim, sou suspeito porque evidente, fui um dos redatores, não é? Mas era um código muito exigente, sem dúvida, como (inint) [00:28:32] exigentíssimos, não tenho a menos dúvida sobre isso. Mas era esse o objetivo. Baseado em princípios e depois em recomendações que materializavam esses princípios. De modo que as empresas que não quisessem cumprir essas recomendações tivessem outras vias para cumprir esses princípios, não é? Mas por força destas razões é que vou por... não se avançar com (inint) [00:28:54]. É nessa altura que surge por iniciativa dessas empresas que (inint) [00:28:59] ao código, surge uma tentativa de acabar com... ou pelo menos minimizar o papel do Instituto Português de Corporate Governance. Essa tentativa corporizou-se na criação (AEM), a Empresa das Entidades Emitentes. Que chama-se Empresa das Entidades Emitentes, sempre se assumiu muito mais como uma empresa dos gestores das entidades emitentes (inint) [00:29:22] uma empresa defensora dos interesses dos acionistas das entidades emitentes. E, portanto, eu não consigo distinguir entre essa entidade do interesse dos acionistas da entidade emitente, mas consigo distinguir o interesse da emitente do interesse do gestor da entidade emitente. E apesar de serem três, de se chamar Associação das Empresas Emitentes, ela foi sobretudo fundada por gestores das empresas emitentes para (inint) [00:29:50] os interesses dos gestores das empresas emitentes e não das próprias empresas e dos seus acionistas basicamente. E surgiu enfim, como uma tentativa de (inint) [00:30:03] um pouquinho aquele lado do Instituto Português de Corporate Governance que as coisas avançassem no sentido, em teoria não avançaram. E também procurando que a própria AEM

impusesse algum padrão (inint) [00:30:16] o que é em si um contrassenso, porque não podem evidentemente (inint) [00:30:21] as regras do governo, pelas quais as empresas devem (inint) [00:30:25] sem ser juiz em causa própria, como é evidente, não é? Era bem preferível o Instituto Português de Corporate Governance que tenha apesar de tudo uma (inint) [00:30:34], um leque de abrangência que envolve académicos, envolve gente de diversas... da área jurídica, de diversas profissões, e, portanto, que não está digamos, não há nenhum órgão corporativo, a AEM se assume basicamente como entidade corporativa dos gestores das empresas emitente, as empresas executadas. E, portanto, a AEM surgiu nessa altura, como contraposição ao Instituto Português de Corporate Governance. O Instituto Português de Corporate Governance é importante, pois também mudou a direção, eu também tinha ido parcialmente, tinha administrado a CMVM, (inint) [00:31:14] um pouquinho para explicar o que é que fiz nessa matéria na CMVM nessa segunda vida lá. E eu também tinha saído, mudou, foi o doutor (inint) [00:31:21] Sousa com a direção do Instituto Português de Corporate Governance, e pronto, tentou enfim, dar novo fôlego, tentando ter um papel para esse contexto. Eu estando na CMVM tentei ajudar que isso acontecesse por várias vias. Primeiro lugar, logo num dos primeiros anos alteramos a lei, alteramos o regulamento. Porque o regulamento estipulava até então era que tinha que ser seguido o código da CMVM. E uma das primeiras coisas que eu lá fiz, tentando abrir espaço para que pudesse ser seguido o código do Instituto Português de Corporate Governance foi dizer, “bom, pode ser da CMVM ou um código aprovado por uma entidade reconhecida, que tenha enfim... aqui já não sei exatamente quais são os termos que adotava...

**Pesquisador: O regulamento de... o número 1 de 2010?**

Prof. Carlos Alves Exatamente, exatamente. Número 1 de 2010. Tentei abrir a porta, para que pudesse ser o código do IPCG. Depois mais tarde, voltou a ser reformulada ainda eliminado algumas das restrições que o regulamento de 2010 impunha, não é? Tudo isto no sentido de abrir a porta para que surgisse uma iniciativa da chamada sociedade civil. O Instituto Português de Corporate Governance tentou fazê-lo numa primeira instância, veio um primeiro... um novo projeto de regulamento que chegou a ser aprovado, mas que as empresas nunca adotaram, nunca quiseram adotar esse regulamento. Foi um regulamento que a mim também não me agrada muito de dizer, porque em determinados aspectos era baseado em soft, demasiado aberto, não é? Era muito do (inint) [00:33:18] as empresas que digam as regras por quais se querem governar. (inint) [00:33:23] basta que esteja escrito.

**Pesquisador: (Laissez-faire).**

Prof. Carlos Alves (Laissez-faire). Basta que esteja escrito, deixa fazer. Tinha muito essa (inint) [00:33:29] confesso, confesso (inint) [00:33:31] não é? Depois o instituto foi trabalhando conosco no desenvolvimento, numa versão um pouco mais (inint) [00:33:38] e quando eu saí da CMVM em 2016 eu tinha praticamente pronto um novo regulamento, não estava ainda fechado, ainda havia coisas ali (inint) [00:33:47] que entretanto (inint) [00:33:50] já com a nova administração da CMVM, e finalmente ficou estipulado que a CMVM se retira – digamos – da produção de códigos e deixa isso com o Instituto Português de Corporate Governance.

**Pesquisador: Foi esse ano que finalmente...**

Prof. Carlos Alves Foi esse ano que finalmente aconteceu. Portanto, 12 anos basicamente depois daquilo o que podia ter acontecido, não é? Basicamente 12 anos depois disso que poderia ter acontecido. E esse é um aspecto importante que eu estava a lembrar a pouquinho. Ah, um aspecto importante, já lembrei. Ainda nessa minha

segunda vida na CMVM, eu tentei fazer uma outra coisa, uma vez mais envolvendo a sociedade civil e com o Pedro Rebelo de Sousa e outras pessoas colaboraram conosco nessa tarefa. Mas que também não foi tão bem quanto que eu desejava e que foi o seguinte. Bom, a CMVM tinha o seu código, não é? Uma coisa é o cumprimento formal do código, uma coisa é (inint) [00:34:54] no relatório do governo societário e dizer, “tem isso, tem aquilo, tem aquilo outro”.

**Pesquisador: Checkbox.**

Prof. Carlos Alves Exatamente. Diz que cumpre, diz aqui uma série de coisas e tal. Mas depois faltam os juízes mais qualitativos sobre o governo, por exemplo, já (inint) [00:35:11] aos níveis de que as coisas chegaram, mas havia aqui uma apreciação da sociedade civil que alguns acionistas (inint) [00:35:20] sobre a PT. Uma coisa é, porque era a maior acionista privada portuguesa, enfim, não nos passaria pela cabeça que fossem (inint) [00:35:30] administração, que este acionista não tivesse confortável. (inint) [00:35:34] esse nível já existia e essa noção. E portanto, existia o receio também de que isso traria algumas relações privilegiadas, por exemplo, um banco para fazer operações já seriam os bancos preferencialmente dos acionistas, não é? Portanto, e esse nível já existia alguma convicção, de que estariam extintas essas (inint) [00:35:57] mas nada a milhares de quilômetros distância...

**Pesquisador: (inint) [00:36:04] como perceber depois.**

Prof. Carlos Alves E, portanto, convinha a ver alguém que não a CMVM, que a CMVM tem o constrangimento de ser um regulador público, ser uma entidade pública, ser um regulador público, e, portanto, tem que ter muito cuidado com aquilo que diz. Mas poderia vir alguém da sociedade civil e dissesse com mais cuidado e atenção que, “independentemente do que diz nos regulatórios do governo, independentemente disso e disso, convinha que coisas evoluíssem nesse sentido ou evoluíssem daquele”. E por isso, por volta (de 2010) [00:36:33] já não posso precisar da data, 2010-2011, não sei. Lá na CMVM convidamos um grupo de pessoas que inclui o... estou lembrando de três ou quatro nomes. Inclui o doutor Pedro Rebelo de Sousa, inclui o (inint) [00:36:47] Instituto Português de Corporate Governance na altura em que eu fui também presidente... que eu fui administrador. Incluía (inint) [00:36:56] presidente da Bolsa. incluía o professor (Pedro Marques) [00:37:01] que tinha sido presidente também da Bolsa. incluía uma série de figuras públicas, portanto todas elas com capacidade para serem ouvidas, e o que dissessem era para ser ouvido – digamos assim. Tentando que eles fizessem uma apreciação mais qualitativa do governo das empresas (inint) [00:37:17]. E acabou por Everaldo (inint) [00:37:21] desta medida, mas não tanto o quanto eu esperava. Por uma razão simples que é esta, que o Corporate Governance não faz amigos. Corporate Governance é uma área onde só se podem fazer inimigos, porque com tantos poderes instalados são (inint) [00:37:39] e se alguém (inint) [00:37:41] a atenção que isso pode trazer problemas, eram emissários contra poder, eram emissários de que mais... maior (inint) [00:37:48] entre os interesses de uma parte e de outra. Evidentemente quem está instalado no governo não gosta. E, portanto, num país pequeno como é o nosso, traz grandes discursos sociais, traz grandes discursos políticos, traz grandes discursos profissionais assumir uma guerra dessa natureza. E, portanto, o resultado esperado, devo confessar, dessa expectativa ficou um pouquinho além daquilo que eu desejava, não é? Mas foi uma vez mais uma tentativa trazer a sociedade civil para este (combate) [00:38:16]. Depois ao longo destes últimos anos aquilo que fiz foi reduzir um pouco a privacidade das revisões dos códigos (inint) [00:38:29] acabei com uma outra coisa na CMVM, que eu acho que é uma coisa tinha um efeito pernicioso, que é publicar se a empresa A cumpre recomendação x ou não, por quê? Porque as

empresas não gostam... por muito que se diga que não cumprir é igualmente, é tão bom quanto cumprir. Se a empresa entende que a recomendação em causa não lhe é adequada, e que tem uma outra solução, porque a empresa é pequena, porque a empresa tem uma característica especial, seja qualquer, as empresas não gostam disso. As empresas gostam de dizer, “nós cumprimos 100 por cento”. Especialmente vindo a público. E, portanto, da parte final da minha existência na CMVM deixou-se de publicar a porcentagem de cumprimento por empresa, para evitar em ser efeito, para deixar as empresas com mais liberdade para quando de fato não cumprem não dizerem que cumpre, não é? Até porque algumas multas, nós tínhamos algumas lutas com as empresas, porque via... apesar de tudo havia... com a informação disponível era (inint) [00:39:32] que muitas vezes as empresas diziam que cumpriam uma obrigação e de fato não cumpriam. A CMVM confrontava, algumas vezes mandou, obrigou-os a mandar o relatório do governo. Isso é uma luta tremenda com a empresa que tem... com as empresas que têm um desgaste grande, cujo o benefício para o mercado não é compensador.

**Pesquisador: Não é apreciativo, não é?**

Prof. Carlos Alves Não é apreciativo. E, portanto, tentamos fazê-lo, não é? (inint) [00:39:56] tentou-se fazer isso de uma forma diferente, por exemplo, daquilo que fez a AEM, a AEM por meio fez uma coisa que era... que eu acho que era... além do que estava muito (inint) [00:40:07] fez uma coisa que eu acho que não era totalmente feliz. A AEM contratou a Universidade Católica em Lisboa para fazer todos os anos uma avaliação do grau de cumprimento das recomendações, e no fundo uma avaliação (inint) [00:40:22]. A AEM conseguiu sim taxas de cumprimento altíssimas, aquilo era uma coisa totalmente impressionante. E todos os anos faziam um exercício com (inint) [00:40:32] e raro do ponto de vista teórico e do ponto de vista intelectual. Que era comparar o código do bom governo... o código vigente em Portugal - que era da CMVM - com os códigos vigentes em outros países. Fazer uma comparação dessa é (inint) [00:40:47] por quê? Porque em alguns países há coisas que estão na lei, e em outros países não estão na lei. E, portanto, quando nós queremos comparar um país com os outros, temos que comparar em simultâneo o código e a lei, portanto, o (inint) [00:41:02] e plano recomendatório, não é? E eles apenas compararam as leis. Então dizia, “olha, temos aqui uma recomendação em Portugal que não existe na Inglaterra, que não existe na França, que não existe na Espanha”. Não existe porque aí é a lei, não é? E, portanto, não podemos fazer esse tipo de exercício que a Católica ela fazia, que é o papel (inint) [00:41:19] uma vez eu fui lá, quando me convidaram para ir lá e eu chamei a atenção para isso, mas não... enfim, continuaram a não fazer alegremente nos anos seguintes. (inint) [00:41:27]

**Pesquisador: Eles recebiam por isso?**

Prof. Carlos Alves Claro, e muito, não é?

((risos))

Prof. Carlos Alves E muito, e muito, e muito. Muitos, muitos, enfim, o orçamento para isso era uma coisa absolutamente absurda. E, portanto, a AEM o papel que fez no Corporate Governance foi esse. Eu recorde numa consulta pública, numa das últimas reformulações (inint) [00:41:48] das recomendações da CMVM, nós fazíamos um projeto de alteração das recomendações. Publicamos isso, não tínhamos a consulta pública. A AEM vinha sempre como era natural, participar nesse processo de consulta pública. E uma vez dei-me ao trabalho de pegar as recomendações e vamos lá ver o que é que ficaria se nós seguissemos aquilo que a AEM recomendou. Não ficava nada. Era

pura e simplesmente para apaga essa, apaga aquela, apaga aquela outra, apaga outra, (inint) [00:42:17] nada no fim. Eu fiz esse exercício para ver o que é que no final ficava. Não ficava rigorosamente nada, não é? E, portanto, a AEM surgiu também nesse país um pouquinho com uma luta contra palestra dinâmica do Corporate Governance. Viu-se – repito - em algumas empresas neste país, no qual isso custou. Apesar de tudo, eu acho que depois destes anos todos não é a mesma coisa. Apesar disso tudo hoje em dia dificilmente encontramos uma empresa com relevância que tenha só executivos ou tenha os executivos com a relevância que tinham antes. Há já uma consciência muito crendo de que os não executivos tenham um papel muito crucial, de que tenham que desempenhar esse e tem que desempenhar esse papel e tenha que desempenhar bem. Há uma consciência de importância (inint) [00:43:08] os incentivos dos gestores com os objetivos da empresa e dos seus acionistas. E, portanto, eu acho que tudo isso deve em grande medida ao Instituto Português de Corporate Governance e também a CMVM. Eu acho que se eu tivesse que dizer quem é que em Portugal mais fez pelo Corporate Governance, teria que pôr em primeiro lugar a CMVM, porque é quem está há mais tempo a trabalhar nessa matéria e que mais intensamente trabalhou no fundo. Mas também colocaria o Instituto Português de Corporate Governance, por Livro Branco, pela discussão que houve em torno do Livro Branco. Depois pelas sucessivas tentativas de fazer aprovar um código de bom governo e da discussão que isso gerou. Ainda que muitas vezes tivesse levado a contratempos, eu acho que o Instituto Português de Corporate Governance tem feito nesse ponto de vista um bom trabalho. É importante se hoje estarmos mais próximos dos países civilizados nessa matéria, embora não estivemos tão bem quanto eu gostaria que estivéssemos, isso deve-se muito ao Instituto Português de Corporate Governance.

**Pesquisador: Perfeito. Professor, uma coisa que eu tenho pesquisado e tenho... é exatamente essa questão entre o método angloxação ou o método americano, que valoriza muito mais a lei ((acha graça)) e o método europeu e alguns países latinos que é o (inint) [00:44:32]. Tá certo? Eu tenho notado essa... eu tive a oportunidade de há muitos anos, logo no começo, no mercado de capitais no Brasil, eu fui conhecer o mercado americano. E uma coisa que se notava era os advogados, as pessoas da SEC, eles tinham uma devoção pela lei, pelo (Enforcement Bureau). E eu acho que isso ficou muito claro nos Estados Unidos. Apesar disso, os Estados Unidos foram pródigos em problema de governança, a (MC) e por aí. O que é que o senhor me diria dessas duas linhas? E se eu estou correto nesse raciocínio.**

Prof. Carlos Alves (inint) [00:45:36] esse raciocínio, eu pelo menos (inint) [00:45:38] na Inglaterra não teria... não veria as coisas nesses termos. Isso por quê? Porque o ponto de vista legal, como sabe, existem dois tipos, dois grandes tipos de (inint) [00:45:51] legais. Existem os países de lei civil, como é o caso Portugal e do Brasil. E existem os países de lei comum, que é o caso dos países anglo-saxônicos.

**Pesquisador: Uhum.**

Prof. Carlos Alves Estados Unidos e Inglaterra, e muito especialmente a Inglaterra. E o que é que caracteriza os países de lei comum? O que caracteriza os países de lei comum é que um tribunal, um juiz pode aplicar quer a lei formal, aquela lei que foi aprovada pelas autoridades legislativas. Quer aplicar o chamado direito (inint) [00:46:25] os bons costumes, não é? E por isso... ((sobreposição de vozes))

**Pesquisador: A jurisprudência a gente chama.**

Prof. Carlos Alves Jurisprudência e bons costumes, aquilo que era suposto. Na ausência de uma lei, o que é que era suposto que uma pessoa com bom senso fizesse? O que é

que bom costume fazer? Nos países quando é Europa Continental isso não acontece, não está previsto na lei. Eu tive esse comportamento, mas não estava aqui na lei que esse comportamento é ilegal, não há problema. Ali na Inglaterra podem dizer, “você teve esse comportamento, uma pessoa por (inint) [00:46:56], razoável, de bom senso não devia ter feito e, portanto, apesar de não está escrito na lei que não podia fazer...

**Pesquisador: A pessoa está condenada.**

Prof. Carlos Alves A pessoa está condenada, pela (inint) [00:47:06] culpa (inint) [00:47:07]. Isso dispensa esses países de alguma forma do (complaint explend) [00:47:12]. O (complaint explend) surge na Europa Continental, precisamente porque são países de lei civil. Surge para a Europa toda, (inint) [00:47:23] o quadro da União Europeia. Mas surge porque grande parte dos países da União Europeia são países de lei civil, e, portanto, emitir recomendações só que fossem meras recomendações não serviria, não é? Porque as recomendações surgem basicamente com o relatório de (inint) [00:47:39] na Inglaterra em 1992. E elas não vieram associadas a nenhum (complaint explend), porque a Inglaterra não tinha necessidade disso. Se amanhã o gestor de uma empresa tiver uma conduta que fosse contrária àquilo que consta do relatório de (inint) [00:47:55], apesar do relatório de (inint) [00:47:57] não ser lei, o juiz não iria ignorar isso, iria tomar (inint) [00:48:01]. Num país continental isso não acontecia, está no relatório de (inint) [00:48:06] e daí? Aquilo é uma mera recomendação, não tenho uma obrigação de seguir e ponto final. Portanto, o (complaint explend) surge nesse contexto, é por essa razão que ele surge, não é? Agora, diz muito bem que a lei só não chega. Por quê? Não chega. Não chega, por quê? Porque no fundo o sistema de Corporate Governance baseia-se em três pilares: o nível pacífico, a lei, há coisas que têm que estar na lei. Depois o nível recomendatório, que é o nível das recomendações dos códigos de boas práticas. Depois há um nível dos comportamentos, esse é o que é mais complicado. Mas diria assim, por que é que é preciso estar no nível recomendatório? Por que é que tudo está nas recomendações se é adequada não vai para a lei? Por uma razão muito simples, é aquilo que se costuma dizer, em termos anglo-saxônicos, o (inint) [00:49:05] ou seja, o mesmo dizer em português, o mesmo chapéu não serve a todas as cabeças, não é?

**Pesquisador: Perfeitamente.**

Prof. Carlos Alves E, portanto, aquilo que pode ser uma boa recomendação para uma grande empresa, pode para uma pequena empresa não ser.

**Pesquisador: O custo do Corporate Governance numa pequena é uma coisa...**

Prof. Carlos Alves É imensa, é imensa. Uma pequena empresa, como é que pode ter um (inint) [00:49:22] e um CEO? Não tem. Mas numa grande empresa faz todo sentido que tenha um (inint) [00:49:26] e CEO. E, portanto, por essa razão temos que ter um nível de fato conhecido, precisamos ter um nível recomendatório. Mas depois no final das contas são os comportamentos das pessoas, não é? Isso é que é mais problemático. Há quem diga, e com alguma razão, que se (inint) [00:49:44] muito bonitos, os modelos que ela estabelece, os modelos que os códigos de bom governo recomenda, mas nada disso resiste às más pessoas. E as boas pessoas não precisam (inint) [00:49:53] modelos muito mais sofisticados, isso é verdade, isso é verdade. Isso é verdade por uma razão simples, que é: se nós partimos do pressuposto que nós devemos partir de que todos nós temos direito a ter os nossos objetivos na vida. Todos nós temos direito a lutar por sua concretização na vida. Ninguém nasceu condenado a tratar dos interesses dos outros. Todos nós nascemos para tratar dos nossos interesses, ponto final. Ninguém nasceu para ser gestor, para fazer um (inint) [00:50:26] acionistas (inint) [00:50:29] gente mais rica.

Ninguém nasceu condenado a isso. Se nós tivermos discernimento que de fato todos têm os seus próprios interesses, como seres humanos que são os ricos. E que esses só por acaso são conscientes com os interesses dos acionistas, temos meio caminhando andado para resolver o problema, que é tentar arranjar forma de uns, compatibilidade com os outros. Ora, é tanto mais fácil fazer e conciliar esses interesses, quanto mais acho (inint) [00:51:03] das pessoas quisessem funções de topo nas empresas. (inint) [00:51:06] que se pautam por pessoas com princípios éticos, como grande incentivadora, pessoas que têm... sentem o peso da responsabilidade. Alguém que tem peso na consciência e que seria... que tomar uma decisão sabendo que essa decisão é benéfica para ele, porque ele pode vir a fazer lá no final do ano mais 500 mil euros, mais um milhão de euros. Mas que diga (inint) [00:51:32] também um risco grande, (inint) [00:51:36] mas os acionistas para terem 5 ou 10 por cento a favor da empresa. Se isso lhe causar problemas de consciência e na hora dele ir para a cama dormir e ele não conseguir dormir, provavelmente ele vai pesar, vai tomar uma decisão com muito mais cuidado. E muito mais provavelmente vai optar pela melhor decisão para os acionistas. Uma outra pessoa que não tenha problemas de consciência e que só olhe para o potencial, meu Deus, que entra na conta no final do ano, esse ano não tem problemas e resolve... (inint) [00:52:03] ((sobreposição de vozes))

**Pesquisador: O códigozinho ((riso))**

Prof. Carlos Alves Não adianta códigos, não adianta nada, não é?

**Pesquisador: É, (inint) [00:52:08]**

Prof. Carlos Alves Não adianta nada, não é? As características das pessoas contam no final, é evidente que contam. E (inint) [00:52:16] pelos comportamentos das pessoas, e a forma como (inint) [00:52:20] os incentivos para suportem em conformidade com os interesses dos acionistas é decisivo, não é? Mais do que a lei e mais do que as recomendações.

**Pesquisador: Perfeito. Mas é muito interessante toda essa nossa conversa, professor. Eu realmente...**

Prof. Carlos Alves Vai estar aqui no próximo semestre?

**Pesquisador: Não, eu volto para o Brasil, completo o semestre na USP.**

Prof. Carlos Alves Tenho pena então que não vai então fazer o governo ético e governo de empresas no próximo semestre.

**Pesquisador: É.**

Prof. Carlos Alves Eu adorei esses temas.

**Pesquisador: Puxa vida.**

Prof. Carlos Alves (inint) [00:52:53]

**Pesquisador: E vou estar... quer dizer, vou ficar até... agora em julho eu faço, eu pego o meu projeto e eu faço o que chama-se de qualificação, que na USP tem um exame para dizer, “olha”...**

Prof. Carlos Alves Pode continuar.

**Pesquisador: Pode continuar nesse projeto, que a coisa vai ter uma contribuição, vai... Então eu termino esse projeto agora, em julho faço essa... e durante o semestre do ano que vem eu... segundo semestre, no Brasil é o segundo semestre, eu vou trabalhar em cima do Instituto de Corporate Governance brasileiro.**

Prof. Carlos Alves Que é muito mais influente do que o nosso, é mais antigo e...

**Pesquisador: É mais antigo, ele tem o...**

Prof. Carlos Alves Tem o peso maior, porque também a dimensão do país é grande.

**Pesquisador: O próprio Instituto Português de Corporate Governance teve algum relacionamento com o Instituto Brasileiro, não é? Na época que o senhor estava lá. O senhor tem alguma coisa para colocar sobre o Instituto Brasileiro? Alguma experiência?**

Prof. Carlos Alves Não, não. Naquela altura não. Pelo menos por mim e que eu me lembre, não havia uma experiência. (inint) [00:54:11]

**Pesquisador: Aham. Perfeito. É, a CMVM brasileira ela foi criada em 1977. Aqui em Portugal a CMVM...**

Prof. Carlos Alves É de 1990.

**Pesquisador: 1990.**

Prof. Carlos Alves 1989, 1990.

**Pesquisador: Exato. O mercado de capitais aqui em Portugal ainda é pequeno.**

Prof. Carlos Alves É, (inint) [00:54:37] nós temos um modelo de banco, um modelo, um estilo financeiro (inint) [00:54:43] no modelo de banco universal, não é? E, portanto, aqui em Portugal passa tudo pelo banco, não é? (inint) [00:54:48] por exemplo, uma entrada de uma empresa em Bolsa. E, portanto, vai ser sempre muito difícil, e passa isso, passagem de capital de risco, passagem de donativos, passa tudo em grande nível pelo banco. E, portanto, nós temos nosso (inint) [00:55:05] tudo baseado no crédito bancário, não é? É importante, não podemos querer as duas coisas, não é? Não somos os únicos (inint) [00:55:11] na Europa, há (inint) [00:55:13] na Europa que normalmente tem sistemas baseados no banco. E nós temos um sistema financeiro baseado no banco e não baseado no (inint) [00:55:20]. Sem transformações estruturais nesse sentido, e teriam que ser transformações profundas. Nós vamos ter um mercado de capitais (inint) [00:55:27] e deve ser maior do que aquilo que é hoje em dia, mas vai ser sempre um mercado de capitais. (inint) [00:55:35] é um sistema financeiro baseado na (inint) [00:55:38]. Enfim, (inint) [00:55:39] não é? Aliás, eu acho que transformação tinha que ser a nível europeu, não a nível nacional, não é? E acho que perdendo uma boa oportunidade com o chamado União do Mercado de Capitais, chamado União do Mercado de Capitais, que foi lançado aí na Europa. Enfim, apenas um projeto político para dizer que estão a fazer coisas, para depois no final ficar tudo mesma. Verdadeiramente não se adotaram medidas e nem se puseram (inint) [00:56:03] que a Europa Continental pudesse ter de fato um sistema financeiro mais baseado no mercado de capitais. Por exemplo, uma medida absolutamente elementar era separar a banca comercial da banca de investimento. Porque uma banca sem... não se pode ter um mercado de capitais desenvolvido sem uma banca de investimento (inint) [00:56:22] comercial. O mercado só se desenvolveu nos Estados Unidos por causa daquela lei, de 1929, que separava (inint) [00:56:32] que separava a banca de investimento da banca comercial. Portanto, sem medidas dessa natureza nunca vamos conseguir desenvolver a banca... o mercado de capitais na Europa Continental e em Portugal também, isso (inint) [00:56:48]. Mas nós aqui, a CMVM, antes da CMVM existia aquilo que chamava o auditor geral do mercado de títulos, que era uma pessoa só, que tinha no fundo essas... desde 1974, essa figura foi criada em 1974, tinha no fundo as funções que depois vieram a ser contidas à comissão de mercado (inint) [00:57:05]. Eram funções do auditor geral

do mercado de título, que era uma figura muito mais apagada, basicamente aprovava (inint) [00:57:12] e tal, nada mais que isso.

**Pesquisador: Uma última pergunta, professor. O senhor considera – quer dizer – depois de todos esses anos de evolução do Instituto de Corporate Governance aqui em Portugal, qual vai ser o papel desse instituto para o futuro?**

Prof. Carlos Alves Não sei.

**Pesquisador: Se ele vai ser uma coisa mais voltada para si, ou seja, para criar – vamos dizer – cursos, coisas voltadas para o próprio crescimento do instituto? Ou se ele é um instituto voltado para o crescimento do mercado como um todo?**

Prof. Carlos Alves Eu sei bem o que é que vem a ser a primeira (inint) [00:57:58]. Lamentavelmente, não é? Eu acho que o Instituto Português de Corporate Governance (inint) [00:58:05] o papel que a direção (inint) [00:58:10] propunha concretizar, e que só não concretizou porque para isso precisava de primeiro aprovar o código de bom governo para ter uma vitória por qual pautaria as suas intervenções públicas. Mas era a nossa intenção, que era ter um papel de emissão, uma voz ativa (inint) [00:58:32]. E dizer que uma empresa qualquer tomava uma medida do governo, e o instituto se achasse que aquilo era contrário às boas práticas, vinha publicamente dizer, nós... por exemplo, uma empresa passará a ter funções que chamam CEO em uma só pessoa. O instituto vinha a público e dizer, “nós achamos isso (negativo) [00:58:49]”. Mas para dizer, “nós achamos isso negativo, precisamos ter aqui o código de boas práticas, por qual pautasse essas intervenções”. E, portanto, esse é um papel (inint) [00:59:00] posterior, para tentar pressionar a adoção de boas medidas nas empresas, não é? Isso que essa empresa está a fazer, nos parece mal. E se houvesse em Portugal uma entidade como Instituto Português de Corporate Governance a fazê-lo, a dizê-lo, “olhe, isto nos parece mal, nos parece mal porque o bom princípio é esse que está aqui no nosso código, e isso que a empresa está fazendo é contrário a esse princípio. Portanto, nos parece mal”. Estava ali um papel importante. E (inint) [00:59:26] muito adoção (inint) [00:59:27] das empresas em Portugal. (inint) [00:59:31] uma direção que o instituto venha a fazer. Por um lado, porque as características do código, que é aquele que está... ficou aprovado agora também não são muito favoráveis a que isso aconteça, porque deixaram muita margem (inint) [00:59:42] não é? Por outro, pelas razões que eu referi anteriormente, a temática do governo (inint) [00:59:50] não... em Portugal pelo menos. Mas não é só em Portugal, por essa Europa a fora também, é... não criar amigos, não é? Ninguém faz amigos dizendo, “atenção, que não estais a fazer bem”, não é?

**Pesquisador: Certo.**

Prof. Carlos Alves Ainda mais dizendo publicamente, não é?

**Pesquisador: Bom, eu quero agradecer muitíssimo essa oportunidade de a gente conversar. Foi muito... de muita valia para mim, para o meu trabalho. E a medida em que a coisa for evoluindo, eu vou colocando a par tudo que...**

Prof. Carlos Alves (inint) [01:00:21]

**Pesquisador: Eu vou defender lá...**

((fim da transcrição)) [01:00:25]

Projeto-Item	<b>2030305 IpcgEntrevista Manuel Agria e Pedro Rebelo de Sousa (Português-Porgual)</b>
Responsável	simone@transcricoes.com.br – Simone – Transcritora

## FICHA TÉCNICA

### Informações adicionais da gerência de produção

O trabalho foi considerado de alta dificuldade, acertos inferiores a 97 por cento.

## TRANSCRIÇÃO DE ÁUDIO

### Convenções adotadas

palavra... = alongamento vocálico, hesitação ou interrupção de ato de fala.

... palavra = continuação da fala do turno do falante que foi interrompida.

(...) = demonstração de corte de fala considerado não relevante.

[01:46:09] = marcação de tempo [hh:mm:ss] (\*)

(hipótese) [00:00:00] = hipótese de escuta ou fonográfica (o som que conseguimos entender)

(inint) [00:00:00] = trecho ou palavra que não conseguimos compreender.

((palavra)) = comentários do transcritor.

(\*) A marcação de tempo ocorre uma vez a cada 5 linhas para cima ou para baixo caso ocorram muitos (inint) ou (hipótese) devidamente sinalizada com [hh:mm:ss]. Uma hipótese de escuta é sinalizada apenas uma vez e após sua ocorrência deixa de ser sinalizada como tal.

### Identificação de falantes

Pesquisador: Pesquisador (a)

Dr. Manuel Agria: Falante masculino

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Falante masculino

---

((início da transcrição))

**Pesquisador: É interessante que a gente vai conversando.**

Dr. Manuel Agria: (inint) [00:00:01] digamos, a representação europeia daqui, da que se chama os (inint) [00:00:06] directors, que há por todo lado. E cá em Portugal também tem uma ramificalãozinha aí, que é chamado "Fórum para os Administradores de

Empresas", o FAE, tem, digamos, essa vertente socioprofissional, de representar os diretores de empresas. E, portanto, são muito sensíveis à matéria legislativa, quer europeia, quer nacional. E eles são, verdadeiramente, o organismo de lobby junto da fonte legislativa, não é? Portanto, que o European Corporate Governance, ele não tem. Portanto, agora esta versão, esta assembleia que eles fazem uma vez ano, que é em Berlim este ano, aquilo no fundo vai ser um pouco mais de reflexão.

**Pesquisador: É, confraternização entre membros.**

Dr. Manuel Agria: Pois é, no fundo é um networking e tal... das pessoas se conhecerem e...

((interrupção)) [00:00:58] a [00:01:11]

Dr. Manuel Agria: E portanto, para esse efeito é interessante agora não sei se vai lá haver alguma informação. Por exemplo, aqui tem uma biblioteca, que está na internet, onde tem todos os códigos de governo, não é? Que estão em vigor e lá está o nosso também, ainda numa versão que não é a atual, mas que agora vamos com certeza atualizar. Portanto, no fundo aquilo é uma fonte muito boa de informação para estas matérias. Não é propriamente naquela área que às vezes interessa mais é, por exemplo, sei lá, um governo que resolve, ou a União Europeia que tem uma agenda para área de Corporate Governance, publicar uma diretiva ou um regulamento ou o que for, que tenha determinadas disposições que obviamente, possam não agradar a todos. Então, aí, realmente, o lobby é necessário para fazer ver o que é que está bem, o que é que está errado, o que é que não está e tal. Inclusive, até no respeito a traçar as diretrizes, porque a União Europeia não tem (a ciência toda) [00:02:12], não é? Portanto, acho que devem ser os órgãos classe, representativos dos interesses individuais ou coletivos, mas enfim, que devem fazer valer esses pontos de vista. Porque agora, a nível de União Europeia, está a haver uma revolução muito grande a nível legislativo, não é? Porque o próprio OCDE também, como eu disse outro dia, já reconheceu que houve aqui disfunções na crise financeira de 2007 e 2008 que mereciam ser revistas ou revisitadas, não é? E, portanto, a esta preocupação, que é muito pertinente, fazer intervir mais os acionistas na vida das sociedades, não é? Portanto, o problema do principal-agent está sendo realmente (recondicionado) [00:02:58], a gestão, capital. Inclusive, por exemplo, uma definição do componente salarial ou (remuneracional) [00:03:05] dos (inint) [00:03:06], dos executivos. Porque os executivos, quer a gente queira, quer não, como tem essa situação, por exemplo, têm uma visão mais de curto prazo da sociedade, não é? Portanto, (inint) [00:03:17] interesses até porque são pagos muitas vezes com prêmios.

**Pesquisador: Ganha bônus, ganha...**

Dr. Manuel Agria: Prêmios, prêmios de desempenho e tudo. E é preciso contrariar isso com uma visão mais a longo prazo e isso são os acionistas que têm, não é? Portanto há, um pouco, sempre, esta situação. E a (comissão europeia) [00:03:33] tem estado (em dia) [00:03:34], com a OCDE, em insistir muito no papel dos acionistas na condução dos times da sociedade, na definição da estratégia, na definição das questões mais sensíveis. Mas, enfim, portanto... vais estar em Berlim nessa...

**Pesquisador: Nessa reunião?**

Dr. Manuel Agria: Nessa reunião.

**Pesquisador: Basicamente para travar um conhecimento...**

Dr. Manuel Agria: E tem já um... Um (inint) [00:03:59] para desenvolver contatos lá em Berlim ou...

**Pesquisador: Tenho. Vão ser três reuniões. Algumas vão ser algumas lectures, algumas palestras.**

Dr. Manuel Agria: Sim, sim. Eu vi no programa. Mas contatos pessoais?

**Pesquisador: Eu vou procurar conhecer alguns dos autores que eu estou pesquisando a parte de literatura. Provavelmente...**

Dr. Manuel Agria: Tem alguém lá do Brasil também a visitar, assim como visitante? (inint) [00:04:34] não fazer parte da Europa.

**Pesquisador: Ainda não consegui me certificar se vão estar presentes. Eu tenho alguns associados do Brasil, mas ainda não tive essa definição. Então, vou chegar lá no próprio dia três e vou, realmente, fazer um primeiro contato com o instituo para poder, depois, talvez, consultar.**

Dr. Manuel Agria: Tem um jantar dia três.

**Pesquisador: Tem um jantar, uma coisa assim mais de...**

Dr. Manuel Agria: Nós vamos decidir agora, na reunião da semana que vem, se vale a pena ir. Porque já fomos uma vez e as pessoas reconhecem que é um bom local de encontro e troca de ideais e debates e questões, mas depois, na prática, não tem muitas consequências.

**Pesquisador: Sim. Aquilo, realmente, é uma reunião de membros, de fazer networking. Eu acho que essa é a grande questão.**

Dr. Manuel Agria: E pode-se ter uma ideia de como é que são as tendências neste momento. Porque eu ouvi dizer que tem uma componente editorial muito forte, não é? E muita gente serve-se daquilo para divulgar os seus pontos de vista, os seus trabalhos acadêmicos, as suas teses e etc. Depois, se aquilo tem consequências, aqui tem muitas dúvidas. Não sei se alguém a nível de legislativo ou isso olham para aquilo, não é?

**Pesquisador: Eu acho que o trabalho acadêmico, ele é muito mais de registro e de crescimento lento da teoria. Não é uma coisa que influencia o nosso dia-a-dia, mas, talvez, dê alguns panoramas para o longo prazo.**

Dr. Manuel Agria: E eu percebo, porque aquilo que eu vou lendo nos títulos, alguns casos eu retenho em arquivo e tal. Mas é muita investigação aplicada, quer dizer, não são teses abstratas, não. Outras vezes são a relação disso nas empresas familiares e não sei o quê. E, portanto, há uma preocupação de fazer algum desenvolvimento aplicável ou aplicado às teses que vão sendo apresentadas, não é? Mas vamos orientar a conversa conforme melhor lhe aprouver.

**Pesquisador: Não, na realidade, doutor Agria, o que eu queria retomar um pouco com o senhor, aquela história do Instituto Português, que o senhor tem um domínio muito grande.**

Dr. Manuel Agria: Pois, o doutor Pedro vai ser utilíssimo, porque ele vai lhe contar pormenores, com certeza, que eu desconheço, não é? Porque eu lembro que foi a pessoa que viveu e etc. Mas, conforme eu lhe afirmei outro dia, o Instituto Português de Corporate Governance nasce precisamente desta experiência que o Pedro teve no Brasil junto do IBGC, com o qual colaborou, enfim, exatamente eu não sei em que termos, mas ele poderá explicitar, e que entendeu que em Portugal faria todo o sentido ter também uma instituição semelhante. E por quê? Porque, como lhe disse, em 1999 foi publicada a lei conhecida como Código dos Valores Mobiliários, não é? Que regulava pela primeira vez, digamos, o comportamento dos mercados de capitais, não é? Uma lei

vastíssima, com 600 e tal artigos, muitíssimo profunda, que eu conheço e conheci muito bem o seu autor, que era um homem preciosíssimo nas questões e etc.

**Pesquisador: Apenas para ouvir o seu registro. Essa legislação foi de 1999?**

Dr. Manuel Agria: 1999.

**Pesquisador: Ela, vamos dizer, talvez se compare...**

Dr. Manuel Agria: (inint) [00:08:29] ao Código das Sociedades Comerciais, que é muito anterior, não é?

**Pesquisador: Se compara com a Lei das Sociedades Anônimas do Brasil, que foi de 1977, não?**

Dr. Manuel Agria: Não, não penso.

**Pesquisador: Foi criada, no Brasil, quando se criou a comissão de valores mobiliários. Fez-se uma ampla legislação.**

Dr. Manuel Agria: Em Portugal existe uma lei central, que é o Código das Sociedades Comerciais. Aplica-se às sociedades por quotas, sociedades anônimas, sociedades (em comandita) [00:08:55], enfim, todos os tipos de sociedades. Depois, é muito anterior, enfim, eu não sei exatamente, ao início do mercado de capitais e desse movimento. E, portanto, essa lei de 1999 é, claramente, que regula o comportamento dos mercados e das empresas, que aí ela acolhe, portanto, criando regras, disciplinas, critérios, obrigações, direitos, deveres e etc. Por aí adiante. E, uma delas era claramente de que as empresas cotadas ou listadas tinham que ter, digamos, um comportamento de comunicação com o mundo envolvente, não é? Concretamente com seus acionistas. E que essa comunicação, essa informação tinha que obedecer a determinados critérios, transparência, rigor, accountability e etc. Por aí adiante. E, portanto, para que isso acontecesse, as empresas tinham que dar informação, uma das suas componentes não era só financeira, era, por exemplo, qual era o modelo de governo, de governança, tem que dizer... no Brasil usa-se mais o termo governança.

**Pesquisador: Usa mais governança.**

Dr. Manuel Agria: O modelo de governança que as empresas tinham criado para fazer, digamos, a gestão no seu dia-a-dia, a operação dos seus negócios e etc. E, pois, tinham que obedecer a um conjunto de princípios e de recomendações que estavam, ou deveriam constar, de um relatório de governo. Ora, bem, o que é que estava na origem desse relatório de governo? Era uma coisa que se chamava "Código de Governo das Sociedades". Ou seja, portanto, para que as empresas tivessem orientações que permitissem efetivamente desenvolver esses modelos de governança, tinha que haver um código. E esse código, digamos, em princípio nada o impediria, (tipo o contrário) [00:10:58], deveria ser o próprio mercado, as próprias empresas a desenvolvê-lo com as suas especificidades e etc. Só que não houve, nessa altura, ninguém em Portugal que avançasse nesse processo e foi a própria comissão de mercados de valores mobiliários, que era, no fundo, quem tinha que fiscalizar o cumprimento do Código de Mercados Mobiliários e todas as suas posições, teve que ela fazer um código de governo, que publicou e que passou a ser o código de governo das sociedades, a partir do qual, enfim, as sociedades se organizavam de acordo com aqueles princípios. Baseado no comply or explain, quer dizer, exatamente um pouco o modelo que já vigorava por aí fora. E foi, portanto, assim que se deu início.

**Pesquisador: A CMVM já usava esse conceito de comply or explain?**

Dr. Manuel Agria: Comply or explain. Desde a primeira hora, desde 1999. Eu não posso agora, não sou um estudioso na matéria, mas presumo que os códigos que existiam à data, todos eles, enfim, os que eram em alta regulação tinham mais ou menos este princípio do comply or explain presente.

**Pesquisador: Na realidade, isso começou, acho, com o código inglês.**

Dr. Manuel Agria: Com Cadbury? Não, Relatório Cadbury.

**Pesquisador: Eu acho que essa, pelo menos é o que...**

Dr. Manuel Agria: É dos anos 1970, se não me engano. Acho que foi o primeiro trabalho a nível europeu, porque já existia nos Estados Unidos alguma matéria no nível do New York Stock Exchange.

**Pesquisador: A (Security) [00:12:27] (inint) [00:12:29], eu tive a felicidade de... nos anos 1970, eu estive visitando a SEC. Eles têm a ideia, pelo menos o que sempre me pareceu, eles têm como o enforcement by law muito mais forte do que o comply or explain. Pelo menos, eu não sei se eu não me fiz claro...**

Dr. Manuel Agria: Sim, sim. Mas eu não sei se isso é possível, fazer comparações. Dizer, por exemplo, que o modelo americano, o enforcement by law predomina face o... porque em Portugal, também, nós temos essa situação. A toda regulamentação que é impositiva, tem que ser (cumprimento) [00:13:16], que a comissão de mercado de valores mobiliários fiscaliza, pois há toda uma componente que é de aceitação voluntarista, não é? Em que as empresas podem ou não cumprir aquelas disposições, sendo certo que se não cumprirem, lhes pedir que expliquem a razão e que há alternativas que criaram internamente para atingir os mesmos objetivos que se pretendem, não é? E essa não é impositiva, portanto, é de adesão voluntária e não tem sanções, não tem código, mas não tem... Portanto, eu não sei exatamente fazer aqui uma comparação com outras jurisdições sobre se em Portugal é mais ou menos o enforcement by law ou comply or explain. Uma coisa que pode-se dizer é que essas crises financeiras e etc. Vieram dar mais peso ao enforcement by law, porque, obviamente, as pessoas já entenderam que havia ali desvios que deveriam ser penalizados e, portanto, a ideia foi criar uma legislação que evitasse que as coisas voltassem a ter o mesmo tipo de configuração. E, portanto, aí o comply or explain perdeu espaço. E aí, muitas vezes, a tentação é muito grande do legislador, que é mais leis, o que torna a situação do compliance nas empresas extremamente complexa. Eu, hoje, tenho uma preocupação, perceber como é que as empresas hoje vão conseguindo cumprir todas as disposições em vigor. Portanto, os seus departamentos de compliance, porque, sendo uma grande empresa, enfim, ou até (inint) [00:15:07] que tem dimensão e que tem poder financeiro e etc. Para ter bons gabinetes de compliance. Uma média empresa não tem condições para isso e queixam-se amargamente de que efetivamente, é dentro da produção legislativa é que tem que atender, que depois, há consistências, há aspectos que são menos valorizados ou outros que têm um papel importante. (inint) [00:15:33] aos auditores que temos, que devem ir acompanhando também a vida das sociedades para verificar se estão ou não estão a cumprir com todas as disposições que estão em vigor, porque depois isso pode resultar em uma questão que é muito sensível, lógico, que é o risco de reputação. Portanto, hoje em dia uma empresa no mundo global como é agora, com a imprensa e a comunicação a conhecer tudo e a deixar tudo, levanta uma suspeita que uma empresa não cumpra determinada situação e isso pode (inint) [00:16:14], logo a nível público como, depois, os próprios acionistas, como até depois os (índices admissionais) [00:16:23] e gente assim. Você vê, por exemplo, das questões do ambiente, não é? Hoje sabe-se que há fundos que são chamados "fundos éticos", que

são opostos a sociedades que estejam à margem de qualquer suspeita de descumprimento de coisas ambientais, não é? A gente sabe, a Shell e outras que já passaram por situações muito complicadas, porque nas suas atividades nem sempre, às vezes, cumpriram determinados requisitos de proteção do meio ambiente. Portanto, isso é suficiente para haver, depois, digamos, uma penalização do mercado sobre isso.

**Pesquisador: O exemplo da Volkswagen hoje.**

Dr. Manuel Agria: Claro. Mas é a (lógica) [00:17:03], não é? Outro exemplo é aquela coisa do México, não é? Do mar do México, aquelas fugas nas sondagens marítimas, etc. Não é? Portanto, no fundo, a CMVM acabou por publicar, como eu disse, o código e durante esses anos todos foi, exatamente, essa solução que vingou. O Instituto Português de Corporate Governance, precisamente, nasceu a pensar, em 2003, que ia chegada a altura de encontrar uma solução interna para se substituir ao regulador do mercado na elaboração de um código de governo. E, portanto, o doutor Pedro trouxe essa sugestão do Brasil. Não é que no Brasil houvesse, enfim, digamos, coincidência de pontos de vista relativamente aos objetivos nessas matérias, mas como é que realmente estava criada essa situação, que era uma situação um bocadinho aberrante, ter o regulador do mercado a fazer ela a própria regulamentação, tinha o *comply or explain*, o regulador tem que fazer cumprir a legislação que é impositiva, não fazer agora considerações de *comply or explain* e tal. Também, com certeza que podem fazer e fê-lo, mas não era a entidade indicada para esse feito. Tanto é que em 2003 o IPCG lançou-se nessa tarefa, e o resultado não foi um resultado que satisfizesse os emitentes. Porque aqui temos que ter, por exemplo, esta questão, um código de governo é um conjunto de normas, é um normativo, que se destina a ser utilizado e aplicado por empresas emitentes que estão instaladas no mercado, que estão (montadas) [00:18:57]. Se elas não aceitam esse código, sendo que o princípio deveria ser o da autorregulação, ou seja, o princípio de acolher aquilo que são as próprias (sustentações) [00:19:10], as realidades das empresas, etc. Se eles não se reveem nesse normativo, cria-se ali uma situação que é complicada. Então, no fundo, há um regulamento que não satisfaz as entidades a quem ele se destina. Quando é um legislador normal, é o que acontece na grande maioria das vezes conosco, nós não concordamos com a lei, sei lá, se o senhor ministro das Finanças publica um código fiscal e diz que eu tenho que pagar e não sei o quê, eu posso não concordar, mas tenho que cumprir, não é? No caso desta legislação ou desta norma, não, não é assim. Quer dizer, são normas não impositivas de comportamento e etc. Que devem traduzir aquilo que são os interesses das sociedades, se as sociedades não aceitarem é, assim, um bocadinho complicado. E foi o que aconteceu nessa primeira tentativa fez-se um código maximalista com um número exagerado de recomendações, entrando por questões que os empresários, empreendedores entenderam que não deveriam ser reguladas de fora para dentro, mas sim de dentro para fora. E, portanto, criou-se uma cisão no próprio IPCG. Portanto, um conjunto de (inint) [00:20:21] associados, (inint) [00:20:22] representativos resolveram abandonar o instituto por não se reverem naquela legislação e porque, naquela altura, a direção do instituto também não se mostrou muito disponível para dialogar. Portanto, eram pessoas com a personalidade bastante marcada, não é? E, portanto, ninguém queria ceder nessa matéria. E pronto, em 2010 houve ali, realmente, uma situação de ruptura e o instituto tinha sido criado, basicamente, com este objetivo. O que fez foi reformular-se e, digamos, passar a ser uma entidade de reflexão, de discussão, de debate, de pedagogia, enfim, procurando congregiar pessoas que estavam interessadas nessas matérias e, portanto, digamos, com um papel parceiro do instituto europeu, não é? No fundo, com pouco poder e pouco reconhecido externamente. Mas não houve, digamos, nós (inint)

[00:21:32] de lado completamente o objetivo inicial e mais tarde, portanto, em 2012, lançou-se novamente na elaboração de um novo código, uma nova versão ou uma nova tentativa de impor um código, já com a experiência negativa da situação anterior, corrigindo-se procedimentos e corrigindo-se, enfim, visões, etc. E pronto. E foi isso que em 2014 se completou. Ora, mas aí havia uma questão, que a partida tinha que ser vencida. Para já o mercado de empresas cotadas em Portugal é extremamente reduzido, são 57 ou 58 empresas. Um primeiro mercado composto, que deveria ser de 20, que são o PSI-20, que são as que têm movimentos que justificam esta classificação. Há regras na CMVM para definir as empresas que compõem o PSI-20, de certa maneira constituir os que dão indicações ou indicadores ao mercado. E, portanto, efetivamente, depois (inint) [00:22:39] um mercado mais umas 30 e tal, algumas delas são apenas emissões de títulos de dívida, obrigações, ações, etc. E, portanto, é um mercado muito estreito. Já havia um código de governo da CMVM, que não estava muito, nessa altura, disponível para abandonar esse papel, porque ela tinha que ter percebido que quando, em 1999, cria o código, era transitório. Mas depois, claro, transitório e pois, também, a sua (construção) [00:23:10] é que dá algum poder, não é? Ter um código de governo, enfim, dava à organização uma certa visibilidade adicional e etc. Portanto, não havendo sinais da CMVM estar interessada em abandonar o código, passavam a existir dois códigos. É importante, já tinha sido a crise 2012, havia aqui a Troika e todas essas questões e, portanto, a CMVM achava-se, digamos assim, uma espécie... o (garante) [00:23:39] da disciplina do mercado e tal, também com respeito ao governo das sociedades, etc. Portanto, havia dois códigos. Dois códigos para 50 empresas cotadas era uma coisa que era um exagero, não é? Ninguém levava isto a sério. E, então, a questão era, por um lado, convencer a CMVM de que nos devia dar esse benefício da dúvida, de que éramos capazes de ter um código do governo com o qual eles se sentissem confortáveis, o mercado de capitais, o regulador, e, por outro lado, o que também não era tarefa fácil, convencer os emitentes de que aquele código era mais favorável do que a situação que tinham anteriormente. Porque, como eu disse, quando o regulador com o qual as empresas tinham relacionamento no mercado propriamente era também o autor do código e passava, digamos, a ter um papel naquela matéria, código esse que a CMVM revia de dois em dois, três em três anos. Quer dizer, a CMVM não tinha grandes preocupações de dialogar com os emitentes sobre alterações que introduziria no código e tal, não. A CMVM resultava no aumento do princípio que adota todo legislador, analisar a situação e, depois, faz de acordo com aquilo que são as suas orientações e princípios. Não (debater) [00:24:58] com os destinatários o que é que eles gostariam ou não gostariam, como é que seria e tal. Portanto, os emitentes sempre se acharam muito desconfortáveis em ter um código da CMVM e isso, que poderia ter sido um trunfo para o IPCG, dizer: "Não, mas agora não vai ser o regulador. Agora vamos ser nós e vocês, emitentes, em conjunto, que vamos publicar um código". Portanto, acabou-se essa fricção e essa questão de ser difícil o diálogo, porque conosco o diálogo é fácil, é tudo uma questão de a gente acertar agulhas e conversar. Só que como eu estava a dizer, no PSI-20, concretamente, o free float médio é 25 por cento. Quer dizer, aos chamados acionistas de controle, que normalmente têm uma regra geral típica, quanto menos regulamentação melhor.

**Pesquisador: 75 por cento...**

Dr. Manuel Agria: Quanto mais grau de liberdade tiver a empresa para decisões da empresa, melhor.

**Pesquisador: Só um comentário, se cabe, quer dizer, há o conflito de agência entre o acionista controlador e os minoritários, isso fica muito claro, não é?**

Dr. Manuel Agria: Sim, sim. Eu penso que isso é geral em todo...

**Pesquisador: Pensar que era só os administradores, hoje em dia a gente...**

Dr. Manuel Agria: Não, também as chamadas minorias, etc. Portanto, é isso que também existe. E, portanto, o emitente olhava sempre para qualquer código com muita desconfiança. Mesmo que fosse vendida a tese de que aquele código era o que traduziria melhor os seus interesses, as suas aspirações, as suas expectativas e etc. Mas também não podia ser um código vazio, quer dizer, não podia ser um código com dois artigos ou duas recomendações. Portanto, havia toda aquela questão, até porque, depois, já havia, nessa altura, ameaças do legislador ser mais rigoroso na objeção. Já se falava na (inint) [00:27:00] de género, que pode ser imposta por lei ou não, que tinham que ter não sei quantas pessoas do sexo menos representado. Sabia-se que no caso do (inint) [00:27:11] e no caso da (PT) [00:27:12] tinha havido questões de negócios com partes interessadas, com stakeholders. Portanto também era necessário que houvesse uma regulamentação mais rígida, mais rigorosa, para evitar isso. Na hipótese, portanto, de se terem também verificado disfunções ao nível do papel dos não-executivos, que vinham fiscalizar atividades dos executivos, que os não-executivos não cumpriam. Portanto, digamos, (dar) [00:27:45] à composição do conselho de administração, uma forma que permitisse que os não-executivos exercessem claramente esse papel de fiscais do cumprimento das normas e da estratégia da sociedade. Então havia todo um conjunto de questões que tinham que figurar no código do governo, porque se não figurasse no código do governo, o código do governo não tinha prestígio, não cumpria o seu papel, acabaria por dar azo a que o regulador ou o legislador viesse impor por lei aquilo que não deveria sê-lo. E, portanto, não podia ser um código assim com essa permissividade toda que os emitentes gostariam. Portanto, criaram-se aqui, digamos, dois caminhos paralelos que ainda por cima, no caso dos emitentes, tinha uma bifurcação, que era o que respeitava aos chamados investidores institucionais. Porque esse, ao contrário do investidor tradicional, do acionista majoritário, do controler, esse, no fundo, está a gerir fundos por conta de terceiros e, portanto, não participa diretamente na (gestão) [00:28:50] das sociedades, não tem, normalmente, posições majoritárias, que sejam capazes de alterar as liberações, etc. Mas podem ser muitíssimo úteis e são para as empresas, porque, no fundo, são fornecedores de fundings, capital, que as empresas não devem ignorar. E esses querem tudo muito mais rigoroso, porque querem estar tranquilos de que ali não vai haver problemas que eles depois não consigam controlar ou que escapem entre os dedos. Portanto, havia aqui, digamos, esta dupla via, sendo que no caso dos emitentes tínhamos aí uma discordância entre os institucionais e os outros, não é? E foi preciso fazer aqui, pois, um papel de conciliação. Primeira questão foi chegar a um consenso com a CMVM de que eles poderiam se sentir confortáveis com o código de governo do IPCG, da sociedade civil. Para isso, obviamente, agarraram na nossa versão 2014 e puseram um conjunto de questões que teríamos que alterar, porque eles não se sentiam confortáveis com elas, no sentido mais a rigor, em muitos aspectos, não é? E, portanto, chegamos a acordo com eles e, em 13 de outubro de 2017, fizemos um brando entendimento, um protocolo, que as duas partes, CMVM e IPCG, se comprometeram com determinado conjunto de obrigações, critérios e publicaram um código de governo em um regime de autorregulação e a CMVM sair do palco nesta matéria.

**Pesquisador: Em relação ao código?**

Dr. Manuel Agria: Ao código. Portanto passará a haver um código único.

**Pesquisador: Doutor Agria, só para eu me posicionar em termos de tempo, a sua entrada no instituto deu-se em que ano?**

Dr. Manuel Agria: 2012. Foi quando esse processo estava começando.

**Pesquisador: 2012. Foi quando começou esse processo, essa segunda fase.**

Dr. Manuel Agria: Foi nessa altura (inint) [00:30:59]. Já estava em funções da comissão executiva do código, um conjunto de advogados, juristas, gestores e economistas. Já estava em funções, mas tinha começado há pouco tempo e estava, digamos, no trabalho de elaboração do código. Foi mais ou menos na altura em que eu entrei. Mas digamos que o processo já estava em marcha, já estava em marcha. Portanto, em outubro de 2017 resolvemos uma parte, logo, do problema, que foi a de evitar que o país tivesse dois códigos de governo, não era aceitável, e que a CMVM abandonava, digamos, aquilo que era o papel que ela nunca devia ter assumido, mas que assumiu porque não apareceu ninguém na altura que suprisse essa falha. Portanto, estaria resolvida uma parte do percurso. Isso constituiu, na altura, porque este processo foi conduzido, aqui para nós, um pouco em segredo dos emitentes. Não acompanharam, não é? Mas que foi uma pedrada no charco do lado dos emitentes, porque eles nunca pensaram que nós conseguíssemos o acordo com o regulador do mercado. Nunca lhes passou pela cabeça que isto pudesse ter esse percurso, não é? Portanto, começou uma segunda fase que era dialogar com os emitentes para ver como é que reagiam a esta nova situação. É evidente que os emitentes fizeram valer todos os argumentos possíveis e imaginários para fazerem também pender para o seu lado a resolução do problema. Só que a nós não nos interessava pender para o lado dos emitentes deixando desconfortável o regulador do mercado. Portanto, tinha que ser uma coisa que não criasse dificuldades ao protocolo que tínhamos celebrado com a CMVM e que os emitentes pudessem também ficar confortáveis com isso. E foi muito duro, não é? Porque depois surgiu aqui um pouco de chantagem, (inint) [00:33:15], não é? Porque se havia o compromisso de haver um código único, era preciso que esse código também fosse aceite pelos emitentes. O próprio regulador do mercado não se sentia confortável se os emitentes, do outro lado, dissessem: "Nós não nos revemos no código do IPCG. Portanto, a CMVM, se entender que deve manter a sua situação, mantenha, mas nós não vamos aderir ao código do IPCG". E a CMVM aí ficava em uma situação muito delicada, não é? Quer dizer, era ter assinado com um instituto a elaboração de um código que não era aceite. Provavelmente isso iria fazer recuar novamente o processo e manter o status quo que nós já tínhamos dito também para o público em geral que se este processo falhasse já não havia terceira tentativa. O IPCG saía do processo, ficaria a ser um instituto de reflexão, como tinha sido nos 10 anos anteriores, há 12 anos, e já não fazia. O que também era uma coisa que não agradava aos emitentes, porque os emitentes sempre queriam (jogar) [00:34:19] conosco no sentido de irem melhorando o nosso código de acordo com os interesses deles, mas também não queriam (inint) [00:34:24], porque sabiam – e isso era uma coisa que não era muito difícil de adivinhar – que se o IPCG desistisse de ter um código, a CMVM ia endurecer as suas posições no futuro, porque já sabia que não ia haver mais nenhum código, a não ser o deles, e aquilo que era sempre esta ideia de que a legislação devia ser mais rigorosa para evitar, novamente, que acontecesse o que tinha acontecido, os emitentes sabiam que aquilo ia endurecer a (inint) [00:34:53]. Portanto, eles não queriam romper o processo, (e andamos ali) [00:34:57] naquela coisa vários meses, não é? Desde outubro até janeiro, fevereiro deste ano. E, finalmente, conseguimos a quadratura do círculo, não é? Ou seja, um código que fosse aceite e aceite por todas as partes. É claro que depois havia aqui uma outra questão, que sendo paralela, a essa altura teve que deixar-se para uma segunda fase, que era, depois do código em vigor, como é que ou quem é que iria fazer a fiscalização e a monitorização do seu cumprimento, que é uma matéria que aos emitentes, é

ultrassensível. E por quê? A CMVM fazia anteriormente, no tempo do seu código, esse papel. Portanto, as empresas mandavam à CMVM os seus relatórios de governo, a CMVM analisava-os, se houvesse casos disso, estabelecesse alguns diálogos com as empresas para esclarecer um ou outro aspecto e tal, e depois, no final daquele trabalho todo, a CMVM publicava um relatório global, sem ser nominal, só com os grandes números, não é? Para as recomendações, quem não cumprir, quem cumprir essas implicações. Enfim, portanto, não identificava ninguém em especial, que é uma matéria que muitas empresas são muito sensíveis, porque amanhã (inint) [00:36:20]: "Empresa X não cumpre metade das recomendações". O público fica com um bocado de má impressão e os investidores ainda mais. Mas era um relatório que saía todos os anos sobre a situação do governo das sociedades, publicado pela CMVM e ainda estão na biblioteca da CMVM, pode consultá-los lá esses códigos, esses relatórios de governo (inint) [00:36:48].

**Pesquisador: Isso é bom.**

Dr. Manuel Agria: O que é que os emitentes fizeram? Sentido-se confortáveis com este processo, porque o que os interessava acima de tudo era que a CMVM não publicasse nada que pudesse prejudicar a imagem das empresas emitentes, portanto era apenas um relatório de caráter global, resolveram fazer um protocolo com a Universidade Católica de Lisboa, para fazer um trabalho paralelo de análise dos relatórios de governo que lhes fosse favorável. E qual eram as condições de partida? O código da CMVM tinha, não sei, 54 recomendações ou 45, andava por aí. Mas a Universidade Católica, no seu trabalho, resolveu olhar para aquilo, sei lá que estudos é que fez, concluiu que os mercados não valorizavam todas aquelas recomendações. E, então, à partida excluíram logo 20, metade: "Esta não interessa para efeitos de análise do mercado; os investidores não querem saber destas, vamos escolher as 20 ou 21 que realmente interessam para o mercado, para os investidores". Aí está a partir daí a haver, que fecha aí, digamos, uma limpeza daquilo que não era muito favorável. Com esse argumento que os investidores só se interessavam por aquelas, as outras recomendações não lhes eram muito favoráveis. E, portanto, cingiu o seu relatório apenas cerca de metade das recomendações do código de governo da CMVM. Depois, resolveu fazer mais do que isso, não é? Para valorizar o papel das empresas, que no fundo, aí é meio uma associação de classe, no fundo, representa emitentes, representa empresas. Então resolveu fazer rankings e ratings. Ou seja, a partir dos relatórios de governo que eles fizeram, enfim, com aquela metade de recomendações, fizeram um ranking: "As melhores empresas em termos do cumprimento daquelas recomendações". Portanto, era (inint) [00:38:55]. (Gallo) [00:38:58] aparece em primeiro lugar, depois aparecia, sei lá, (PT) [00:39:01], depois aparecia não sei quem, depois era (inint) [00:39:03]. Porque quantificavam uma parte daqueles cumprimentos, não é? Através de uma (inint) [00:39:11] e depois, fazendo as contas, cada um tinha lá um valor numérico, não é? Que lhes davam uma determinada posição lá no ranking das empresas cotadas. Mas também resolveram fazer um pouco mais, quer dizer, foi fazer um rating. Ou seja, portanto, isso, essa graduação dava origem a que a empresa fosse mais ou menos confiável, não é? Em termos do seu cumprimento dos termos de governança. Passaram, portanto, a haver ratings AAA, AAB, portanto: "Olha, aquela empresa tem um rating... "

**Pesquisador: E isso quem fez foi a Universidade Católica?**

Dr. Manuel Agria: Foi a Universidade Católica em colaboração com a (AIM) [00:39:55], portanto havia um acordo entre essas duas entidades, portanto, que saía caro à (AIM) [00:40:03], aos emitentes, mas isso era nominal. Portanto, o que o mercado ia saber é o que é que elas estavam (inint) [00:40:09]. Portanto, assim, as próprias empresas

também podiam, muitas vezes, divulgar nos seus relatórios e tal, de acordo com o rating que a Católica, a (AIM) [00:40:18] publica: "Nossa empresa está em um rating fantástico" e tal. Ou: "No ranking ocupa o primeiro lugar". No fundo, eu ainda tenho hoje dúvidas, não sou um especialista, se realmente o mercado valoriza ou não valoriza estas questões. A gente sabe que as agências de rating têm um poder muito grande, quer no respeito à dívida soberana, quer no respeito à dívida de empresas, não é? Portanto, ainda hoje parece que a Moody's vai dizer qual é o rating de Portugal, não é? Porque, das três, é a única que ainda nos mantém no não investment grade.

**Pesquisador: Não é o grau de investimento? A Moody's...**

Dr. Manuel Agria: A Moody's ainda não alterou. A Fitch e a Standard & Poor's já alteraram.

**Pesquisador: O dia que eu cheguei à Portugal estávamos comemorando esta...**

Dr. Manuel Agria: Hoje a Moody's vai dizer qual é o seu rating para Portugal e, como os outros já mudaram, portanto, é perfeitamente plausível e tudo. A gente está a espera que a Moody's faça hoje e também e Portugal passe a ter o pleno do investment-grade das três agências principais, pois a canadiana, a RBS, que no fundo foi quem nos aguentou estes anos todos, em que as outras três davam (lixo) [00:41:33], não é? Portanto, todos sabemos que esses ratings aí (Porto) [00:41:42] e essas agências dão também ratings para as empresas cotadas, principalmente para o sistema financeiro, não é? Hoje a (inint) [00:41:47] tem um rating, (inint) [00:41:50] tem um rating, que é conferido por essas instituições e que são informação útil para os investidores e, portanto, sabe isso. Para estes casos em que não há nenhuma entidade que tenha pedido ratings, provavelmente na maior parte dos nossos casos, não sei, não estou recordado se há alguma das nossas sociedades cotadas tem um rating, digamos, de alguma dessas quatro ou três instituições, mas tendo um rating qualquer um, mesmo que seja um da (AIM) [00:42:21] e da Católica, também pode ter algum interesse para os investidores. E, portanto, digamos, não sei se os investidores são sensíveis a essa informação ou não, quero acreditar que isto pode ser, em termos de informação, útil, juntando outras que possam ser de outras fontes, e, portanto essa questão é uma questão que para os emitentes era importante. Ora, então agora, com o novo código, quem é que vai fazer a monitorização. E desde a primeira hora, quando essas coisas começaram a falar em termos do IPCG ter o seu código e tal, enfim, que os emitentes vinham insistindo conosco no sentido de nós celebrarmos também um protocolo com a Católica, mais ou menos com o mesmo tipo de objetivo. Porque era a maneira de dar continuidade ao trabalho que já vinha de trás. Ratings, rankings feitos lá e a nós não nos desagradava, até porque não achávamos honesto estar a fazer uma análise de desempenho e de governança como (inint) [00:43:22] das recomendações, que a CMVM também não fazia, analisava todas, mas como não fazia divulgações de resultados individualizados, aquilo não era muito valorizado. Ora bem, nós não achávamos e sempre pusemos em causa o modelo e dissemos: "Bem, é uma questão que a gente pode analisar, mas, para já, tem questões que não abdicamos, uma delas é que a monitorização é feita sobre todas as recomendações e não só sobre uma parte". Isso era muito desconfortável para eles, lá vinham os argumentos, que o mercado não valorizava tudo, etc. Mas nós mantivemos mais ou menos a nossa posição. Porque, realmente, para eles, os emitentes, o que lhes perturbava o horizonte era se houvesse amanhã uma monitorização do IPCG, do código do IPCG, e divulgação dos resultados publicamente que pudesse ser negativamente apreciado pelo público, os investidores.

**Pesquisador: O público, os investidores.**

Dr. Manuel Agria: Isso era o grande temor da (época) [00:44:24]. Pronto, quando efetivamente se veio a saber, enfim, que nós tínhamos feito o acordo com a CMVM e começamos as negociações com os emitentes, a questão que (inint) [00:44:33] manter a monitorização e o acompanhamento do código. E, pronto, tínhamos que começar a pensar também no modelo dessa questão. Porque, repare, a certa altura eu convenci mesmo que já não era propriamente a estrutura do código que preocupava os emitentes, era basicamente a monitorização e a divulgação dos resultados. E, portanto, tivemos que atacar o problema aí, porque se atacando o problema e se resolvendo o problema aí, o código praticamente ficava aceite. E foi isso. Quer dizer, em paralelo havia, portanto, a discussão dos termos do código, como digo, poucas transformações acabou por acolher, mas tinha o modelo da monitorização, como é que era constituída? Então, é constituída por uma comissão chamada "Comissão de Acompanhamento e Monitorização do Código de Governo", e tivemos que criar condições sem admitir o direito de veto, que era sempre aquilo que a (AIM) [00:45:36] queria, era que as conclusões daquela admissão pudessem ser vetadas por algum dos seus membros. Concretamente por eles, não é? Se não tivesse ainda acordo, com os resultados dessa monitorização. Portanto, nunca admitindo o direito de veto, dava, digamos, o equilíbrio de forças ali dentro da comissão entre as diversas componentes. Então, além da Euronext, que é a entidade que gera Bolsa, não é? Temos depois representantes do IPCG, representantes da (AIM) [00:46:08] e representantes independentes, mas que têm a aceitação dos outros, não é? Dos outros três. E, portanto, era (inint) [00:46:16] assim, um modelo que de certa maneira, poderia servir os interesses de toda a gente. E foi ontem a primeira reunião da comissão de acompanhamento e monitorização, e pronto. Para finalizar, o código do governo das sociedades entrou em vigor de acordo com o que foi depois divulgado em declarações pela CMVM e pelo IPCG, no dia 1 de janeiro de 2018, está, portanto, plenamente em vigor, sendo certo que o primeiro relatório de governo que as empresas vão ter que apresentar é relativo ao ano de 2018, mas é elaborado já em 2019. Portanto, será só em 2019 que vão começar a surgir os primeiros relatórios de governo, os primeiros relatórios, depois, conjunto por parte da comissão de acompanhamento e monitorização, que é quem vai ficar com essa responsabilidade de elaborar esses relatórios globais e etc. Sendo certo, no entanto, que para todos os efeitos, o código está em vigor e para aquelas questões (operacionais) [00:47:25] havia também, ou seja, agora começam a surgir as dúvidas, as propostas a alteração, todas essas questões. Portanto, os emitentes já querem agora começar a divulgar com entidade, com o rosto visível, não é? Que está por trás do código. E, portanto, o trabalho propriamente dito já começou, ainda não temos, digamos, muita experiência em termos de diálogo, não é? Ainda não começou propriamente dito, mas as portas já estão abertas. Claro que agora estamos ainda em uma fase de aprendizagem, porque cremos sempre que entidades que geram o código... o código é do IPCG, mas criamos uma entidade que tem uma certa independência do instituto, que é para dar um bocadinho de credibilidade também, quer dizer, quem acolhe a este código ter, digamos, a consciência de que não são os interesses do IPCG que estão ali a ser (advertidos) [00:48:19] às empresas do mercado tal como ele foi (inint) [00:48:23]. E, portanto, temos que criar um espaço autónomo, um site autónomo, uma imagem autónoma, enfim, uma caixa de diálogo autónoma, que é para que agora, esses diálogos todos e essas questões venham a ser debatidas de uma forma que consideramos que é aceitável do ponto de vista de todos os interessados e conferem um certo grau de independência às deliberações que venham ali a ser tomadas, não é? Não vai haver ali nenhuma situação que não mereça, digamos, reflexão de todas as componentes.

**Pesquisador: Então, vamos dizer, esse comité, ele vai ser uma entidade separada do...**

Dr. Manuel Agria: Exato. Embora ela, no fundo, a responsabilidade da autoria do código é do IPCG, mas, como acontece, aliás, nas (inint) [00:49:17] das jurisdições de outros países, existe uma comissão, um comitê ou uma comissão, que faz precisamente o acompanhamento e a monitorização do código. Portanto, o que é que eles vão fazer? Vão receber toda a informação que as empresas têm que enviar aos mercados, analisá-las, as propostas da alteração, dúvidas ou preenchimento de lacunas do regulamento em si. Portanto, tudo, digamos, o que a CMVM fazia antigamente, agora passa a ser esta comissão, este comitê. Portanto, vão estar representados o IPCG, que aliás, indicou o presidente, mas onde também está os emitentes, onde está a Bolsa, onde estão, portanto, pessoas, enfim, do meio académico, do meio societário e etc. Para que isto possa ter...

**Pesquisador: Ele vai ter, vamos dizer, uma personalidade jurídica...**

Dr. Manuel Agria: Não, não. Não é juridicamente (autônomo) [00:50:21], não. O que é que está definido? Quer dizer, esta figura está consubstanciada em um protocolo celebrado entre o IPCG e os emitentes, que celebraram entre si um acordo em que o modelo de acompanhamento e monitorização ficou claro.

**Pesquisador: Já está publicado isto? Não cheguei a ver.**

Dr. Manuel Agria: Está publicado. E também que foi aceito, este modelo, pela CMVM. Se for à nossa página, tem lá estes modelos.

**Pesquisador: Sim, eu tenho acompanhado.**

Dr. Manuel Agria: Embora nós vamos ter, depois, o site da comissão, não é? Que vai ter essa informação toda publicada, digamos, de uma forma mais institucional, porque é lá que ela deve estar. Lógico que no IPCG também, vamos (dar o respaldo) [00:51:11]...

**Pesquisador: ((sobreposição de vozes)). Com o link para ver.**

Dr. Manuel Agria: Sim, sim.

**Pesquisador: Exatamente. Muito interessante.**

Dr. Manuel Agria: Ora bem, essa comissão tem uma subcomissão, que (emana dela) [00:51:21], que tem mais um "E", chamada "Comissão Executiva". Esta comissão é mais, digamos, de orientações estratégicas, de aprovação dos grandes documentos e etc. Depois temos a comissão executiva de acompanhamento e monitorização, mais reduzida e, eminentemente, mais técnica. Portanto, com juristas, académicos, que são, no fundo, quem vai ter um trabalho de campo. Vai fazer o trabalho de campo, emitir os relatórios, que vai se sujeitar depois ao veredicto da comissão propriamente dita, não é? Também aí a nomeação de seus membros obedece a critérios de paridade, não é? Entre as partes, que é para haver alguma independência, não é?

**Pesquisador: O número total de membros da comissão?**

Dr. Manuel Agria: Da comissão são oito membros.

**Pesquisador: Oito membros.**

Dr. Manuel Agria: E a outra são cinco, os executivos.

**Pesquisador: Certo. E o senhor está em qual?**

Dr. Manuel Agria: Eu não estou em nenhuma.

**Pesquisador: Nenhuma delas?**

Dr. Manuel Agria: Eu estou no IPCG.

**Pesquisador: Certo. Doutor Pedro?**

Dr. Manuel Agria: Também não está em nenhuma.

**Pesquisador: Também não está em nenhuma delas. Até porque não teria tempo para...**

Dr. Manuel Agria: Sim, sim. Não, nem o presidente do IPCG, da direção, eu sou (vice-representante) [00:52:37] e o presidente de (inint) [00:52:37]. Portanto, escolher o presidente do órgão, fui eu que tomou responsabilidade de propor. Como aliás, talvez, fosse lógico que fosse pelo menos em um primeiro mandato, são mandatos de quatro anos, o presidente ou aquele que sempre tomou o papel principal na elaboração do próprio código, é o professor da Universidade de Coimbra, professor Pedro Maia, que foi, digamos, o chefe, o presidente da comissão executiva do código, foi que ele que desenvolveu, em conjugação com seus pares, o código e, portanto, é ele quem melhor conhece a fundo todos aqueles meandros, todas aquelas sutilezas, é ele. E, neste primeiro mandato, convinha que fosse alguém que estivesse, digamos, em uma posição que pudesse orientar claramente os seus pares, não é? Porque se não havia claramente uma descrição e uma fase de formação, (demorada) [00:53:41] e tal. Portanto, assim, o Pedro Maia dá a garantia de que há continuidade. Ele, melhor que ninguém, domina tudo aquilo. Portanto, ele facilmente pode levantar as questões, propor soluções, porque conhece aquela mecânica toda.

**Pesquisador: O instituto, em relação às empresas listadas, fez toda essa elaboração de código em função das grandes empresas, das empresas listadas. Existe uma preocupação nisso, o senhor já mencionou, em relação às empresas menores que ainda não acessaram o mercado. Como isso está sendo visto?**

Dr. Manuel Agria: Pois, não. Nós temos essas preocupações, mas nem todas podem ser ao mesmo tempo, digamos, atendidas, porque, como já se percebeu, o grande objetivo, até porque será estratégico para o futuro do IPCG, era resolver o problema do código. Portanto, este código, ele aplica-se às empresas listadas e emana do código de valores mobiliários como uma exigência do modelo. Ora bem, mas como eu lhe disse oportunamente, enquanto andarmos a refletir sobre estas questões, surgiram muitos outros campos onde se começaram também a fazer trabalhos, não é? Eu falei, no caso, das empresas familiares. Portanto, ou seja, criamos uma comissão que elaborou um documento contendo um conjunto de recomendações aplicável às empresas familiares, como é que elas devem interagir com o governo das sociedades, etc. Os conselhos de família, os códigos de família, essas coisas todas. Criamos uma outra comissão que também elaborou um relatório sobre o governo das tecnologias de informação. Portanto, também com um conjunto de recomendações, como é que deveria ser, digamos, o papel de cada um dos órgãos societários na responsabilidade do governo, da governança dos sistemas de informação. Criamos uma (inint) [00:55:58], essa foi um bocadinho mais autônoma, para as chamadas "entidades do terceiro setor", economia social, aplicável ao licenciamento, às fundações e entidades de economia social e esse está publicado nesse código de governo. Existe, em Portugal, alguma tradição no caso das fundações e dos organismos de economia do terceiro setor e esse registro está publicado, está. Mas, no fundo, acabava por ser uma adaptação do nosso código, que naquela altura já existia, à realidade concreta das entidades sem fins lucrativos, não é? Portanto, a economia social. Falamos também como são elaborados, aí este está menos desenvolvido, para o setor público empresarial e para o setor empresarial local. Portanto empresas que são de capitais mistos, mas em que o Estado tem maiorias ou atualidade do capital, seja o Estado central, seja um (inint) [00:56:56], tanto o Estado regional ou local. Esse está

menos desenvolvido, estão identificadas as grandes questões, o governo, aliás, também tem publicado, embora não com essa configuração do código de governo, mas também tem publicado orientações estratégicas para as empresas do seu universo cumprirem determinados objetivos em termos de governo, das sociedades. E, pois, temos sociedades (inint) [00:57:23], todo um outro conjunto, enfim. Ora bem, a minha ideia sempre foi essa, agora que temos este código de governo vamos ter que ter aqui alguns passos para que isto se consolide, não é? Que eu considero que é o tronco de todo o projeto, aplicável às emitentes. E agora vão começar a surgir, digamos, os ramos deste tronco. E vamos enxertar este código, não sabemos ainda bem se na forma de anexos, se da alteração (articulada) [00:57:52] e etc. Para as familiares, para os sistemas de informação. Agora há todo um trabalho que vai largar o âmbito desse processo, um universo muito mais vasto e muito mais amplo.

**Pesquisador: Em relação, vamos dizer, à autonomia financeira do instituto. Essa fase que foi cumprida vai, vamos dizer, render algum tipo de...**

Dr. Manuel Agria: Pois, essa questão é uma questão particularmente delicada. Não, não. Pensou-se, mas não era viável, que isto fosse um negócio, (inint) [00:58:35] Quem se acolhesse ao código do IPCG tinha que pagar uma determinada quantia anual por esse facto ou o que fosse, enfim, para poder consultar, porque aderir a um código é apenas um ato formal, porque depois há aquelas questões, há dúvidas, há esclarecimentos, há elaborar os relatórios de governo e enviá-los para essa entidade, essa entidade vai produzir um parecer, etc. Portanto, isto criava uma dificuldade que era o da impendência, não é? Quer dizer, parece que estávamos a dividir o mundo em duas partes, aqueles que aderiam ao código, mas não se queriam filiar, daqueles que efetivamente, aderiam ao código e filiavam-se no IPCG e criavam-se alíquotas e tal. Portanto, decidimos que não havia, era custo zero todo este serviço, tanto este serviço que aliás, já anteriormente, na CMVM era assim, as empresas não têm que pagar nada por esse (inint) [00:59:36]. Então, onde é que vocês vão buscar os recursos para isso? Vamos buscar a (cotização) [00:59:41] das empresas associadas do IPCG, em que algumas delas são as que estão cotadas e que são signatárias do código, mas isso não lhes confere nenhuma vantagem, não é? E até aquela questão que a pouco referi, ao criarmos uma comissão de acompanhamento e monitorização autónoma, estamos claramente a separar as águas. Enquanto as sociedades do IPCG terão as suas vantagens no diálogo, enquanto emitentes. A sua relação é com aquela comissão, não é nada com o IPCG.

Dr. Manuel Agria: ... uma comissão de acompanhamento e monitorização autónoma, estamos claramente a separar as águas. Em quanto os associados do IPCG terão as suas vantagens (inint) [01:00:10]. Em quanto emitentes a sua relação é com aquela comissão, não é nada com o IPCG. Portanto, não podem vir amanhã reclamar, “ah, mas eu sou sócio, pago minha uma cota no IPCG”, “tá, mas não é o IPCG que está a lidar com essa questão, é uma comissão autónoma.

**Pesquisador: E essa comissão, como é que ela vai ser financiada?**

Dr. Manuel Agria: Pelos fundos próprios do IPCG.

**Pesquisador: Porque eu fico... exatamente, isso é que eu fico imaginando.**

((sobreposição de vozes))

**Pesquisador: A CMVM ela é um órgão do governo, ela tem – vamos dizer – uma dotação orçamentária...**

Dr. Manuel Agria: E tem (inint) [01:00:43] próprias, porque ela... as empresas cotadas enquanto (inint) [01:00:47] pagam as empresas.

**Pesquisador: Tem que pagar as coisas. Quer dizer, agora o código do instituto ele requer todo esse processo de monitorização...**

Dr. Manuel Agria: E tem que garantir o acesso (inint) [01:01:01] ((sobreposição de vozes))

**Pesquisador: Que tem um custo.**

Dr. Manuel Agria: Exato.

**Pesquisador: Isso que eu estou...**

Dr. Manuel Agria: Sua pergunta tem toda razão de ser, uma das minhas obrigações é fazer todos os anos um programa de atividade, além do fechamento das contas e do relatório de gestão, também um plano de atividade e um orçamento da (inint) [01:01:19] ela foi feita em outubro e novembro. Ainda não tínhamos certeza do que esse processo era. Deixamos obviamente o orçamento (inint) [01:01:29], portanto, fizemos aqui que se chama um teste de sensibilidade. E agora sim, se o código vier, o que é que acontece na receita? O que é que acontece na despesa? E, portanto, apuramos os resultados e a direção sabe o que é que tem pela frente e vai ter que encontrar as soluções para (inint) [01:01:53] o IPCG dos fundos próprios necessários para financiar esta tarefa nova, não é?

**Pesquisador: Que é uma tarefa, não é pequena, não é?**

Dr. Manuel Agria: Trabalhamos muito e essa é uma questão às vezes difícil de digerir na base das boas vontades e base do pro bono, não é?

**Pesquisador: Sim.**

Dr. Manuel Agria: Todos estes membros desta comissão não têm vencimentos, não é? As únicas pessoas que têm aqui alguns vencimentos são os técnicos que tiveram que ser contratados, juristas, para fazerem dígitos, esse papel de análise técnica.

((chegada do Pedro)) ((cumprimentos)) [01:02:29] a [01:03:10]

**Pesquisador: Além do nome em comum, Pedro, eu descobri que nós temos alguns amigos em comum.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Então.

**Pesquisador: O senhor Jorge Conceição Lopes, da Casa Santa Luzia.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Oh... querido amigo. Ele e a mulher, são encantadores.

**Pesquisador: Dona Madalena.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Dona Madalena. É o melhor supermercado.

**Pesquisador: Eu trabalhei 21 anos na Casa Santa Luzia.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Não acredito.

**Pesquisador: Eu era o administrador da Casa Santa Luzia até um ano atrás.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa E como é que ela está?

**Pesquisador: Ah, aquela coisa, cada vez mais bonita, mais gostosa ((riso))**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Eu dou o exemplo do que ela é realmente, é prova daquilo que a gente aprende na business school, de que o foco é...

**Pesquisador: O cliente.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa O foco é o cliente, e tudo que está ali centrado, mas não há, ali nunca conseguiu, várias vezes discuti com ele, (inint) [01:04:07] inclusive. E nossa, e eu sempre discuti muito com ele, não é? Porque ele começou como... sei lá, inclusive (inint) [01:04:17] office-boy do tio, não é... uma mercearia, não é? E ele tem imenso mérito. Mas realmente, ele nunca quis. O pessoal dizia, “mas por que é que não abre no Rio, em Campinas?”.

**Pesquisador: Somos uma loja única.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Loja única, é um conceito de loja única. E não há dúvida... não sei se eu tivesse feito, não podemos dizer, que se ele tivesse feito isso não teria conseguido, é... não é? Não teria conseguido sucesso e tal. Agora, ele quis sempre manter aquilo (inint) [01:04:59] é muito interessante. Então você trabalhou 20 anos com ele.

**Pesquisador: Trabalhei 20 anos com ele, eu fui fazer exatamente o processo de... trabalhar o Corporate Governance com ele.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Profissionalização da empresa.

**Pesquisador: Exatamente. Essa foi a minha... (inint) [01:05:19] ((sobreposição de vozes))**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa E (inint) [01:05:20] os filhos?

**Pesquisador: Hoje quem está – vamos dizer – desponta como uma líder nata é a Ana Maria.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa É a Ana Maria.

**Pesquisador: É a Ana Maria que...**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Mais do que ele?

**Pesquisador: Mais do que o Jorge, do que o filho. Ela é... ela tem – vamos dizer – a garra da coisa.**

Dr. Manuel Agria: Qual é a dimensão dessa loja? É assim uma coisa parecida hoje com... aqui uma grande superfície ela?

**Pesquisador: Ele tem uns 500 funcionários, um faturamento talvez de uns... perto de 100 milhões de euros.**

Dr. Manuel Agria: Produtos alimentares (inint) [01:05:49]

Dr. Pedro Rebelo de Sousa 100 milhões de euro.

Dr. Manuel Agria: 100 milhões?

**Pesquisador: É. 75 milhões.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa 70 milhões vai, 70 milhões de euros. 70 milhões de euros é muito dinheiro, não é? O (inint) [01:06:00] deve ser...

**Pesquisador: É muito bonito ((riso))**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa É, dever ser ótimo. Ele que ler e ele está todo os dias, desde às 08:00 da manhã às 8 da noite. Passa pelos caixas, vai, ele passa o dia, é...

**Pesquisador:** É, são três... a empresa era de três primos, não é? Quer dizer, o fundador foi o senhor Daniel, seu Álvaro que está hoje com 92-93 anos, até 2 anos atrás diariamente circulava pela loja. O senhor Antônio veio a falecer, que é o mais velho. E o senhor Jorge é o administrador da empresa, é o coração, é o líder carismático daquela empresa.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa (inint) [01:06:46] como ele é a pessoa mais apegada, mais discreta, mais... não é aquela coisa (inint) [01:06:52]

**Pesquisador:** Agora começo de maio ele deve estar por aqui.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa É, ele vai estar aqui. Mas você está por aqui?

**Pesquisador:** Eu estou, estou lá no Porto, eu estou na Universidade do Porto. Na realidade eu estou fazendo um processo de dupla titulação com a Universidade de São Paulo e com a Universidade do Porto.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Muito bem.

**Pesquisador:** O meu... a minha ideia é fazer uma dissertação sobre governança corporativa, sobre os institutos do Brasil e de Portugal. Talvez ampliando isso no decorrer da coisa para outros códigos de governança de outros países europeus e sul-americanos. Essa é a minha... minha pretensão. Tá certo? Então eu vim para cá, estou na Universidade do Porto, estou com o professor Jorge Farinha é o meu orientador, professor Carlos Alves é o meu professor em alguma coisas.

Dr. Manuel Agria: Carlos Alves, CMVM.

**Pesquisador:** Exato. E na Universidade de São Paulo eu estou na área de economia de empresas, não é? O mestrado é em gestão em administração.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Muito bem. Mas você está trabalhando ou não?

**Pesquisador:** No momento eu estou focado no estudo, no mundo acadêmico. Eu o seguinte, eu trabalhei durante 20 anos no mercado financeiro em São Paulo.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Ah, é?

**Pesquisador:** Depois 20 anos junto ao retalho, à Casa Santa Luzia. Agora eu pretendo talvez cuidar de mais 20 anos no mundo acadêmico.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Ah, (inint) [01:08:28]

((risos))

**Pesquisador:** Essa é uma pretensão muito grande, muito grande.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa E não há ninguém que dê aula em Portugal, (inint) [01:08:36] que fala, que ensina o Corporate Governance?

**Pesquisador:** Há sim, inclusive comecei uma matéria ontem lá na Universidade do Porto.

Dr. Manuel Agria: (inint) [01:08:44] já tem umas coisas, a Católica vai copiando.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa A Católica tem o... (inint) [01:08:51] não é?

Dr. Manuel Agria: E vão se fazendo assim, (inint) [01:08:57] europeia na gestão ela é uma carreira do governo societário lá para o último ano, coisa assim. Que é dada por uma senhora que eu ainda não sei. Outro dia falaram, (inint) [01:09:07]. Outro dia (inint) [01:09:09] reitoria. Eu estava convencido que iria lá ver (inint) [01:09:13] ((sobreposição de vozes))

Dr. Manuel Agria: Nunca tive em lado nenhum, porque também nunca preocupei muito o caso. Mas não fiz parte do cortejo, estava sentado lá (inint) [01:10:21]. Mas pensei que ia te ver lá. Mas parecia um pouquinho, (inint) [01:10:25]

Dr. Pedro Rebelo de Sousa (inint) [01:10:25] mais, não é?

Dr. Manuel Agria: (inint) [01:10:27] a personalidade em questão que me parece uma personalidade que eu gosto de ter...

Dr. Pedro Rebelo de Sousa (inint) [01:10:32] professor, então...

Dr. Manuel Agria: Mas o doutor Pedro Rebelo de Sousa foi o homem que viveu o IBGC muita da sua imaginação.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa É verdade.

Dr. Manuel Agria: Para transferir para aqui.

**Pesquisador: É, o que eu gostaria doutor Pedro, primeiro agradecer o seu tempo que eu sei que é precioso.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa (inint) [01:10:52] pelo Corporate Governance tudo.

**Pesquisador: E vamos... o que eu gostaria realmente é de aproveitar essa oportunidade e realmente beber um pouco dessa experiência, e que o senhor me conte um pouquinho da história do Instituto de Corporate Governance aqui de Portugal, desde a sua... e até aproveitar a sua interação com Instituto Brasileiro.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Então vamos lá. Quanto tempo temos?

**Pesquisador: O que o senhor puder...**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa 40 minutos, pode ser?

**Pesquisador: Por favor, seria muito bom.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Então é assim, o que eu posso dizer e o senhor pode corrigir. A temática de Corporate Governance na verdade, na minha leitura é uma temática que arranca sobretudo os países anglo-saxônicos, sobretudo aqueles que têm um mercado de capitais mais ativos, não é? É que o tema se coloca em termos de vários constituintes, não é? E também naqueles outros países anglo-saxônicos, onde claramente havia uma questão que se prende, que não é de Corporate Governance de (inint) [01:12:06] não é? Stricto sensu, mas que é realmente a temática da assunção familiar e da profissionalização. Eu diria que é um ângulo que tem duas variáveis, e realmente (inint) [01:12:25] desse ângulo é que é difícil fazer algo que é a profissionalização das empresas familiares. Não esquecendo que na Europa e mesmo nos Estados Unidos, a maioria dos grupos que não estavam no mercado de capitais eram da natureza... ou era de controle familiar e essas (inint) [01:12:48] sejam empresas de médio ou de maior porte. Quando falamos do mundo anglo-saxônico estamos nos referindo a Estados Unidos e Canadá, no universo do continente americano. Brasil surge nos anos 80 com essa preocupação inicial. E depois temos naturalmente África do Sul no continente africano, o único e com alguma preocupação pré-fim do Apartheid, que a tensão que acabou. O Apartheid (inint) [01:13:25] um bocado confuso, não é? Aquilo que se chama Black Empowerment, e isso (inint) [01:13:31] ((riso)) E finalmente no mundo – digamos – do (inint) [01:13:39] é Austrália, e depois mais tarde a Nova Zelândia. Pronto. Isso assim... o Japão, umas pretensões (inint) tem pretensões de fazer algum tipo de (inint) [01:13:57] chamamos essa pretensão. Esta é a primeira contextualização, mas (inint) [01:14:01] ((ruído)) contextualização é a Europa, a Europa. O que é que acontece? A Europa e

Portugal. Bom, como você deve saber, Portugal teve a sua economia nacionalizada em mais de... quase 80 por cento. E pronto, o Estado passou a ser acionista (inint) [01:14:17]. Agora, o Estado não tinha assim por definição uma preocupação de Governance, pelo contrário, era o uma Governance totalmente politizada. E para ter Governance até ao fim, digamos, o começou do fim do chamado... do período em que a economia esteve estatizada, estamos a falar praticamente do fim da década de 80.

((interrupção)) [01:14:47] a [01:15:06]

Dr. Pedro Rebelo de Sousa E então, a temática só se começa a colocar (inint) [01:15:11]. Mesmo assim mitigadamente, porque de 90 em 90...

Dr. Manuel Agria: É, 1986 eu deixei o Millenium, o banco.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Sim, começou o Millenium, começou os dois bancos privados, (inint) [01:15:25] e esse banco vai se desenvolvendo. Mas na verdade, o sistema financeiro só é privatizado na década de 90, praticamente. E em seguida aparecem outros setores, o energia, telecomunicações, etc. Aí este processo... e esse processo indiscutivelmente, porque muitas dessas operações foram feitas com opressões, com colocações em mercado. Mais ou menos mitigadas, mas foram feitas. Alguns reais, a (inint) [01:16:02] a da Portugal Telecom, da (inint) [01:16:07] das grandes empresas. E a própria (inint) [01:16:10] as outras não, eram privatizações em que se tentava recriar o mercado de capitais, que as nacionalizações tinham destruído. Portanto, estamos no final dos anos 90, e no final dos anos 90 eu começo a ler sobre o tema. Interesse-me pelo tema. E ao me interessar pelo tema verifico que o meu exercício primeiro como administrador, como gestor e depois como advogado, era um tema que era relativamente eu diria, virgem na Europa do Sul. Certo? E eu (inint) [01:16:57] um pouquinho Paris, França. Paris, não a França. O resto (inint) [01:17:06] a França naturalmente, e costume dizer, (inint) [01:17:12]. O resto... a Alemanha começava a despertar, porque você não pode esquecer que a recuperação pós-guerra, portanto, os anos 60 a 50, finais de 50-60 esse tempo das economias agora (inint) [01:17:32] japonesa foram feitas por um modelo que é prevenção total da Governance, que é... tomaram os bancos e puseram os bancos a serem os acionistas das empresas. E as empresas serem acionistas dos bancos, de uma tal forma que na verdade, na verdade ainda havia uma profissão total porque... depois havia os representantes dos trabalhadores, que foi a forma deles neutralizarem a força sindical. Este é um modelo mais efetivo na Alemanha, menos efetivo, porque como sabemos temos uma sociedade muito hierarquizada, o Japão.

### **Pesquisador: O Japão.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa E assim, o Governance nestes países era um tema, mas era um tema acadêmico, não é? Quer dizer, porque a própria realidade negava à sociedade o tema, não é? A França, como sabe em França há sempre uma realidade que mistura a ficção e a realidade. Quer dizer, é pretensão, porque não vamos esquecer que a economia francesa (inint) [01:18:48] teve setores muito importantes, mas (inint) [01:18:51]. E, portanto (inint) [01:18:55] italiana nunca deixou de ter no pós-guerra, tirando o sistema financeiro. E mesmo no sistema financeiro o estado teve uma palavra fortíssima. Portanto, as duas grandes (inint) [01:19:08] fingem, era o exercício de fingir, porque na verdade vamos dizer, quem é que é o acionista que manda até hoje na EDF? (inint) [01:19:18] que mandava na Alcatel, que mandava... quer dizer, você podia... quem é que manda na (inint) [01:19:26] em Itália? Quem... quando diz quem manda, quem é que nomeia o CEO, o manager? A Itália fez uma coisa mais inteligente, muito interessante, que vale a pena estudar, que ela criou toda uma lógica de fondazione, e as fundações

que não deixam de ser ((riso)) conseguiram ir ao encontro dos chamados interesses regionais. E, portanto, as fundações era uma forma deles acumularem um encontro de duas preocupações, as forças (inint) [01:20:05] a Itália tem menos de 200 anos de independência, de... desculpe, de imunidade. E nem sei (inint) [01:20:12] mas deve ter sido esse tempo (inint) [01:20:15], portanto, um país relativamente recente, (inint) [01:20:17]. Portanto, havia preocupação e (inint) [01:20:20] disparidade, tipo Brasil, não é? O Nordeste com...

**Pesquisador: Com o Sul da Itália.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Com São Paulo e Porto Alegre. É a mesma coisa, essa disparidade criada (inint) [01:20:32] cidade enorme, de acomodar, e a forma como acomodar, eu fui administrador de um dos dois maiores bancos (inint) [01:20:41] São Paulo durante 12 anos. E, portanto, estou falando de uma realidade que conheci com alguma profundidade ((acha graça)) Alguma profundidade (inint) [01:20:53] porque nada daquilo é extremamente ((ênfatisou)) transparente. A gente vai... mas tudo aquilo (inint) [01:20:53] porque depois surgem os chamados compromissos das forças políticas, dos partidos. Porque ali há duas forças, as forças regionais (inint) [01:21:10] dos partidos atuais, a França e Itália como é... uma é mais a norte, outra é mais ao sul. Então, e em parte (inint) [01:21:17] regional com a matriz partidária. França diferente, França é diferente. França eu acho que o Estado napoleônico é uma realidade (inint) [01:21:28] está através do populismo a ressuscitar o Estado (inint) [01:21:28] do holista napoleônico, quer dizer, que é... mas com uma matriz não partidária, (inint) [01:21:35] partido populista. E o que é que isto quer dizer? Quer dizer que agora, quer dizer que os grandes interesses econômicos franceses, duas ou três famílias da (inint) [01:21:53] 20 famílias muito ricas como (inint) [01:22:00] na Alemanha, que aliás, sobreviveram totalmente ao nazismo, a grande parte deles (inint) [01:22:04] judeus. Mas vou dar um exemplo, o meu filho quadro da Adidas. A Adidas passou (inint) [01:22:13] a olimpíada... o livro que oferecem aos diretores, que é uma história, então a história tem ali um gap. Um gap, é um gap. Não, parece que o que eles faziam naquela época era... não se percebe se deram a roupa para os jogos olímpicos de (inint) [01:22:32]. Bom, portanto, esta é a realidade. Bom, temos portanto, em 90 quando eu começo a olhar para essa realidade, tendo vivido um pouco essa realidade em vários momentos. Quando privatizei o banco em Portugal. Não, primeiro, Estados Unidos.

**Pesquisador: Sim.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa De uma forma muito intensa (inint) [01:22:56] porque eu fui, um dos meus mandatos era trabalhar no grupo que renegociava a dívida externa brasileira. Brasileira e América Latina. E o que é que eu percebi? Eu percebi que realmente nas edições americanas o Governance era realmente muito conturbando pelo (Management) [01:23:19]. E mais, o endereço do (Management) era o que? (inint) [01:23:23], e os...

**Pesquisador: Os ganhos.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa E os ganhos. E os (inint) [01:23:31]. E o próprio (inint) [01:23:34] primeira coisa, onde é que está o (inint) [01:23:37]. Quanto é que eu ganhei ou perdi. Mas eu tinha um dado importantíssimo, que era... eu não, minha equipe, que era como não prejudicar os (inint) [01:23:48] no negociar da dívida. E o que é que se fez com os países em vias de desenvolvimento? México, (inint) [01:23:54] que é o hoje (inint) [01:23:56] da OCDE. O Brasil com quatro a cinco negociadores que eu conheci. Com o (inint) [01:24:02] da Coreia do Sul. O Citibank era o líder, o (inint) [01:24:05]. Dos outros bancos era o maior, é o que tinha maior presença, felizmente ou infelizmente.

E o que é que a gente fazia nessas... tentávamos, ia dando morfina ao doente. Sim, você dava... alimentava o doente. Tal forma a ver se doente recuperava, e nós íamos constituídos por visões para poder um dia fazer algum tipo de (inint) [01:24:34]. E isso é a história de 85 a 88. Quando finalmente se conseguiu negociar a chamadas (Brady bonds), que eram no fundo a securitização, a titularização da dívida externa. (inint) [01:24:50] o que é que isso tem a ver com Governance? Tudo a ver, porque aí foi a primeira vez que eu vi o quanto as forças e a Governance tinha muito que se dizer. Mas era a América, já com preocupações e tal. Mas não havia realmente, falava-se pouco. Falava-se direitos, os direitos dos minoritários, há uma diversidade. Por que isso? Você não esqueça que estamos num país que tinha apenas em 1980 e tal 20 anos do fim da verdadeira abolição do... da discriminação clássica. (inint) [01:25:35] nós temos 105 (inint) [01:25:37]. Temos já não sei quantos anos, não é? Abolição da escravatura. Mas, e... da abolição da pena de morte. 20 anos, eu contava pelas mãos o número de negro entre mulheres estavam na sala de jantar dos vice-presidentes, que havia uma sala de jantar só para nós. Aí...

**Pesquisador: Sim.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa E hoje em dia acho (inint) [01:26:06] e porque eram inglesas, iam estudar para a Inglaterra e tal. Bom, voltamos aqui. Eu chego aqui privatizando o banco, umas das coisas que me chocou aqui, que eu queria reunir com meu acionista para ele falar qual era o meu (inint) [01:26:22]. E o acionista que era o Ministério dizia, “o que é isso?”. Mas eu tenho que ter um objetivo, tenho que ter, (inint) [01:26:33] para depois os passar a cá, (inint) [01:26:36] direto dos meus... bom, e realmente fiquei muito preso a esta realidade. Depois, quando (privatizei) o banco e uma das coisas que eu decidi na altura com o governo foi que as privatizações tinham sido um momento (inint) [01:26:51] influenciado um modelo da sociedade de mercado, de economia de mercado que poderíamos tentar ter. E perdi com o então Primeiro Ministro essa aposta com o governo, porque eu achava que íamos ter criado. Não, aquilo que era (pretensão) [01:27:06] capitalismo bipolar. Porque para todo mundo, os trabalhadores tinham direito a comprar ações. Eles compravam para vender, não é? Logo, e vender a quem? A quem estava a tentar controlar o banco. Certo. Portanto, tudo isso começou mal, mas como quem estava tentando comprar os bancos eram grupos que tinham sido (inint) [01:27:29], verdadeiramente. Sem indenização realmente compatível. Estavam descapitalizados, portanto, era... nós púnhamos os bancos estatais a financiar esses... ou então financiava os do mercado internacional com os ativos, com as garantias. E tudo isto prevê da Governance, é óbvio. Portanto, não havia o capitalismo popular na altura (inint) [01:27:51] era uma ficção científica bem menor, porque não tínhamos (inint) [01:27:54] do capital, do mercado de capitais. Dois: fizemos o pior, porque dávamos a qualquer trabalhador independentemente de ele não estar nem a trabalhar. Era um direito só por ser trabalhador, o que é um erro. É recomeçar o capitalismo pela negação da meritocracia. Não sei se estou a entender. E para discutir isto muito com o então Primeiro Ministro (inint) [01:28:18] que era um macro de um economista, não tinha nada de micro, não é? E não entendeu que estava tendo um momento o único de tentar corrigir alguns aspectos que eles poderiam parecer melhor. Bom, hoje olhando para trás, (inint) [01:28:34] depois criamos depois o (inint) [01:28:37] depois isso ia ser manipulado pelo (Management). Talvez sim, mas era menos mal do que o que aconteceu. Acho eu, e estou muito disposto a discutir o tema se quiser, mais profundamente.

**Pesquisador: Muito bom.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Porque (inint) [01:28:54]. Depois um primeiro caso que eu tenho aqui, um dos primeiros, é um caso importantíssimo. É a primeira venda do único banco (inint) [01:29:05] chamado BCP Millennium hoje, que na altura tinha sido criado com dinheiro de capitalistas do Norte e algum dinheiro de um grupo antigo que era muito forte, mas que depois ficou mais fraco, não é? Que era o (inint) [01:29:22]. Portanto, foi (inint) [01:29:23] foram umas famílias que financiaram o banco, mas é claro que o (Management) é que mandava. Mas, na altura discuti muito (inint) [01:29:36] quando foi elaborado o chamado Livro Branco do sistema financeiro português, houve duas correntes rapidamente (inint) [01:29:44]. A corrente que defendia que... não era bem o modelo alemão ou japonês, porque já era tarde, mas era... porque é que não autorizamos alguma interpenetração das indústrias com a banca. Por quê? Porque estamos a perder as indústrias todas, coisa que aconteceu na sua esmagadora... o senhor poderá falar disso melhor que eu. Perdida. (inint) [01:30:10] vamos deixar. Sabe por quê? Eu lembro de discutir isso no encontro em... do Pedro (inint) [01:30:18] que são os encontros do Sul da França, em que estava tudo. E eu lembro de discutir isso com os banqueiros, eu era um jovem banqueiro. E na altura eu, “não, não, não. Do tal divórcios, os bancos devem fazer banca e as empresas as empresas”. E eu disse, “bom, mas sabe o que é que vai acontecer? Vai acontecer é que quando as empresas chegarem aos bancos vão chegar falidas, e vão é para o crédito, (inint) [01:30:44] e vão ser disputadas ((riso)) Porque seria inevitável, porque é inevitável, sim, sim porque eles não têm capitais próprios. (inint) [01:30:53]. E aí? O capital deles veio da onde? Do mercado internacional? Não, do mercado nacional, porque o mercado internacional nem dava crédito na altura nem para Portugal. Portanto, para mim era (inint) v[01:31:03] melhor de forma a controlar. O que é engraçado? Quem se opôs a mim nesse ponto foram fundamentalmente dois banqueiros, que depois o que fizeram foi exatamente o contrário disto. O doutor (inint) [01:31:17] e o doutor (inint) [01:31:19] não citar os nomes, não é?

**Pesquisador: (inint) [01:31:23]**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Foi o doutor (inint) [01:31:24] de Gonçalves que defendeu, “não”. Com o Silva Lopes, que era o (inint) [01:31:28] “não, não”. Eu disse, “eu também acho isso, mas acho que é irreal, esse mundo não existe”. Porque a nossa empresa de (inint) [01:31:37] não sei o que estão todas falidas ou estavam muito mal. E, portanto, viviam de que? Do... do déficit público, o orçamento. Para falar, “mas e aí? Vai tapar o buraco?”. Portanto, olhe, eu perdi essa batalha, não é? Mas olhe, ganhei-a depois, por incrível que pareça. Lamento, porque foi mal ao país, mas o primeiro caso que eu tenho é exatamente o de um capitalista que tinha 20 por cento do banco, que disse para mim, “eu não mando nada”. “Mas que porra é essa? Então eu tenho 20 por cento e não mando nada, e quem manda é o meu empregado (inint) [01:32:18] que é o CEO? Então não quero”. E vendeu a um banco espanhol. Sendo que para eles os espanhóis não poderem controlar o banco logo, foi criada uma coisa chamada blindagem, ou seja, um limite de voto. Que ninguém votava acima de 10 por cento, mesmo que tivesse 70 por cento. Eu fui contra, acho que é perversão total. (inint) [01:32:52] juristas muito importantes que defenderam contra mim, e não ganhei claro, é óbvio. (inint) [01:33:01] é o limite que é. E eu disse, “muito bem, mas a gente tem que ver uma regra para mudar disso, porque senão (inint) [01:33:13]”. Não, eu a todo momento não (inint) [01:33:15] que foi isso que a Europa veio impor há dois anos ou três atrás. Mas porque senão isso é interminável, (inint) [01:33:23] foi o que aconteceu. Eles (inint) [01:33:25] muito bem, conhecem (inint) [01:33:27]. Portanto, o que é que acontece? Aí eu tive o segundo grande contato com a temática numa perspectiva jurídica, mas que tinha tudo a ver com

Governance, (inint) [01:33:37]. E os espanhóis acabaram aceitando, porque estavam num processo de fusão dos dois grupos, que era o Banco Central com o Banco Hispânico. Que o central comprou o hispânico. E falou, “não, eu preciso de quatro a cinco anos para as pessoas verem. Portanto, eu vou fazer o seguinte, que tal nós esperarmos cinco anos? Se o então daí o CEO promete que dentro de cinco anos faz 65 anos, se aposenta e nós mudamos as regras do jogo”. O homem ficou até os 70 e tal anos, ((riso)) o central hispânico desapareceu. O central hispânico desapareceu e foi comprado pelo Santander, pronto. Depois fui fazer várias (inint) [01:34:24] fiz o primeiro (inint) [01:34:25] de uma empresa portuguesa no mercado interacional. E a Governance surgiu, (inint) [01:34:34] os bancos estrangeiros. Portanto, quando eu estava a escrever, a minha equipe e eu a escrever (inint) [01:34:40] chegava em um momento que (inint) [01:34:42] (Management), como é que isso vai... quer dizer, eu estou comprando uma ação, mas como é que eu controlo? Quer dizer, quem é que manda na empresa? (inint) [01:34:52] e isso aconteceu, primeiro (inint) [01:34:55] em 1997 e vai até 2002. Em 2002-2003 disse para mim, de mim para mim como se fosse outro, “esse é um tema que temos que... alguém tem que pegar isso”. Depois fui ver quem é, que havia um instituto europeu de Corporate Governance, que por acaso o presidente era um português, o professor Antônio (inint) [01:35:16] que morreu, mas que era um professor muito conhecido, tinha se doutorado nos Estados Unidos, era professor, tinha sido vice-presidente do Banco Central. E eu fui falar com ele, e ele, “ah, mas em Portugal não vai haver nunca. Nem Portugal nem Espanha, nós somos países latinos”, era muito negativo, disse, “não”. “Não, olhe. Eu não acredito minimamente que um, esse instituto sobreviva. Dois, que alguma vez sejam capazes de fazer... ”. (inint) [01:35:50] o instituto vai fazer agora 15 anos, não é? Portanto, foi criado em 2003. Demorei 5 meses... não, 3 meses a perseguir 150, 130, 150 pessoas para serem fundadores, que eram originalmente administradores, não é? Alguns professores, gestores. E depois de ter uma massa crítica mínima, criou-se o instituto. E há um primeiro Livro Branco, que participa o Carlos Alves.

**Pesquisador: O Carlos Alves eu já tive... já li o livro.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Exatamente. Em que fizemos o Livro Branco para de certa forma dar o testemunho do que é que passava a ser... qual era (state of) [01:36:32] de arte. Bom, o que aconteceu, entretanto no mundo? Em 2003 a 2000... a gente começa em 2003, na verdade o instituto afirma-se em 2004, 2005 e 2006. 2005 e 2006, 2007. Entretanto, eu fui procurar aliados, quer dizer... e depois há já sempre aquela coisa, eu sou... eu fiz o MBA na GV, e, portanto, eu sou, eu tenho uma escola muito brasileira (inint) [01:37:04].

**Pesquisador: Ah, sim.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Aí eu fui falar com ele, (inint) [01:37:35] aí enfim, (inint) [01:37:38] porque aquilo já estava... não era o que é hoje, mas era uma coisa... tinha um andar e tinha por aí 15 pessoas.

((interrupção)) [01:37:50] a [01:38:06]

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Bom, e, portanto, eu no meio disso tudo o que é que aconteceu?

((interrupção)) [01:38:10] a [01:38:35]

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Dito isto, tive que fazer a ata e tudo, porque uma secretária faltou. Não é difícil. E pronto. Aí começa aqui... você sabe que em Portugal o mercado

como no Brasil, mas em Portugal é mais complicado. Tá melhorando com as novas gerações. É que se você puder complicar, ninguém facilita, não é?

**Pesquisador: Nós aprendemos tudo com vocês ((riso))**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa É. E vocês facilitarem por causa (inint) [01:39:02]. Aqui não, aqui... e então começou haver utopias, (inint) [01:39:08] todo problema do ego. E depois realmente houve um erro, que foi nós num segundo momento, portanto, em 2006. O meu primeiro mandato foi 2002... 2003, 2007 por aí. Em 2007 entrou o Carlos Alves com mais uma turma. E errou em fazer um código. E o código estava muito bem-feito, só que o código tinha um problema gravíssimo. É que era um código demasiadamente exigente e extenso, para um mercado de capitais muito diminuto. E isso acabou por criar uma tensão muito alta, muito má e houve uma reação sobretudo das empresas cotadas contra o código. Nessa altura, por outro lado, o instituto tinha um problema gravíssimo, que era a ausência total de institucionalização, no sentido de não haver um executivo...

**Pesquisador: Um código.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Não, um código por um lado, mas um executivo que realmente liderasse o processo. (inint) [01:40:15] eu ia fingindo que a coisa andava, pois havia umas funções (inint) [01:40:17] mitigadas, mas que não era soluções. Entretanto, aparece finalmente esta... entretanto, crise.

**Pesquisador: 2008.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa E a crise e ela própria, eu diria, é uma crise de Corporate Governance. (inint) [01:40:38] Corporate Governance (inint) [01:40:39] outros comportamentos, que sejam de natureza criminal, sejam de natureza... aí podemos juntar. Mas na verdade, o Corporate Governance é um elemento matricial da crise.

**Pesquisador: Perfeitamente. E nos Estados Unidos.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Aqui, nos Estados Unidos, na Inglaterra. E, portanto...

**Pesquisador: Aliás, só um...**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Não, diga.

**Pesquisador: O que eu tenho observado é que a Corporate Governance ela salta à medida das crises. É uma resposta às crises, ele evolui.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Ela evolui, “vamos com tudo”, não é? Quer dizer, a crise gera necessidade de revisitar os modelos, de ver o que é que funciona mal e tal. E realmente daquela teoria do mandato (inint) [01:41:29] a teoria dos diretores mandatários, e no fundo e do chamado primado dos interesses dos acionistas a qualquer preço, a qualquer... tudo que aconteceu demonstra que desde questões de funcionamento até questões de (risk management) [01:41:53] até a gestão de risco e até questões de compensação, de monitoramento, de tudo isso acabava por estar pervertido com um pertença cumprimento formal de uma boa Corporate Governance. E isso talvez tenha sido uma das coisas... aí eu fui o presidente de uma primeira comissão, que é a comissão de valores imobiliários resolveu nomear para avaliar o Governance das empresas cotadas. E também isso foi muito bom para mim, porque aprendi muito. Aprendi até no sentido de debater com outros, era Antônio (Borges), era o (inint) [01:42:44] era... (inint) [01:42:45] muitos com interesses pessoais. Não ajuda. Portanto, (inint) [01:42:51] porque era difícil você ter muita gente saindo (inint) [01:42:54]. E não sei se a CMVM (inint) [01:42:57] fazer isso, para ser sincero. Mas me deu uma oportunidade de ver duas coisas, primeiro, que era essencial haver autorregulação, não podia ser um código.

Segundo, que havia uma coisa para... uma perversão que era, havia uma universidade católica que fazia uma espécie de ranking e de avaliação. (inint) [01:43:24]. E a partir daí passamos a ter dois tipos de... passamos a ter a primeira preocupação, que era quase uma... o Manuel (inint) [01:43:39] ((ruído)) que ele realmente deu está (inint) [01:43:44] funcional dentro do instituto. E começamos uma guerra, que curiosamente teve como maiores adversários as principais (cotadas) [01:43:57] que estavam muito confortáveis com a situação que tinham. E por outro lado, que se refugiavam muitas vezes naquilo que é o formalismo, que aliás, note, foi o que aconteceu com os casos mais escandalosos de Portugal, caso Espírito Santo e caso Portugal Telecom que ganharam os prêmios de melhor Governance atribuídos aí anos sucessivos pela Universidade Católica. E você perguntará, mas assim tudo tão errado? Não, e eles na verdade formalistamente totalmente cumpriram tudo. Reuniam todos os meses (inint) [01:44:36] tinha ata? Tinha. A ata era enviada? Era. (inint) [01:44:44] agora eu pergunto, e a substância? Claro que não era, porque senão não tinha acontecido o que aconteceu. Aí, portanto, tivemos como que um momento que foi idêntico aos momentos lá fora, que é o de colocar tudo em dúvida e de voltar a repensar o código de governo societário de uma forma que fosse simplista por um lado, mas ao mesmo... assim, não é simplista, é mais simplificada, simplista da ordem de facilitismo. Mais simplificada e muito mais (inint) [01:45:26]. E aí o Manuel pode falar desse Governance, falará melhor que eu até. Depois o passo subsequente é (inint) [01:45:37] que é o que estamos neste momento. Paralelo a isso tivemos durante esses 15 anos, mas sobretudo nos últimos 12-13 anos, um papel de intervenção na sociedade. Com eventos como IBGC, como intervenções, como documentário e iniciativas legislativas que implicavam... havia um documentário da nossa parte. Com seminários, com eventos das mais diversas naturezas, com o nascimento de obras. Fizemos, montei um livro de estudos sobre aspectos jurídicos. E depois fizemos o Livro dos 10 anos, e não foi muito coisa, fizemos os cadernos, que aliás, era uma coisa simpática e...

Dr. Manuel Agria: Só saiu o primeiro.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Só saiu o primeiro, é uma pena. E gostaríamos de continuar.

**Pesquisador: O IBGC deve estar no décimo sétimo caderno (inint) [01:46:36] ((riso))**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Eu sei. Mas você sabe que (inint) [01:46:39] tem muitas fontes (inint) [01:46:43] nós fomos aquele... a contestação do primeiro código tiramos toda a fonte de apoio.

**Pesquisador: De renda.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Que nós estávamos projetando para a frente. E houve que reconstruir, muito (inint) [01:46:58] porque realmente as pessoas... as grandes empresas saíram, pois estão voltando pouco a pouco. Depois era preciso convencer o próprio... a nossa CMVM que valia a pena a autorregulação. No início eles diziam, “o mercado é tão pequeno, por que é que é preciso?” o Carlos Alves é (inint) [01:47:25]. Você sabe disso?

Mas foi (inint) [01:47:32] vai dizer que há (inint) [01:47:33] mas (inint) [01:47:36] não foi um aliado das (inint) [01:47:40] não foi, nunca foi. E bom, e ficamos nessa coisa, primeiro autorregulação (inint) [01:47:50] a fiscalização, a autorregulação com autofiscalização, enfim. O segundo tema que nós pusemos e que é um tema muito importante para toda (inint) [01:48:04] para toda essa conceitualização, é o papel (inint) [01:48:11] dos órgãos de fiscalização, seja sobre a forma dos órgãos de fiscalização clássicos, seja sob a forma dos administradores não executivos. Independente, hora

(inint) [01:48:24]. E para passarmos a fazer um esforço e criamos há 3 anos um curso para administradores não executivos, com avaliação facultativa. E já vai agora, vai para a quarta edição. Fizemos também alguns esforços de terem ajudar nas tentativas de virar algum tipo de debate nos países de língua portuguesa, não (inint) [01:48:51]. E tivemos aqui a visita de várias delegações brasileiras e tal. Se você quiser, esta foi um pouco a história do IPCG, o Manuel poderá alterar.

E olhando retrospectivamente, eu acho que este momento é um momento fascinante, porque o fato de você ter pela implementação do código, o fato de você ter já uma apreciação do mercado da importância dos órgãos de fiscalização, tudo isso eu acredito que (inint) [01:49:40] como sabemos, sobretudo (inint) [01:49:43] bancário, (inint) [01:49:48] até alguns setores de telecomunicações, mas sobretudo, nos setores que diria, ligados ao financeiro não há dúvida que é próprio o regulador acabou por vir influenciar o quadro de governo societário das empresas, sem dúvida. Mas, isso principalmente nos bancos é uma realidade, mas também as próprias entidades reguladoras do mercado de capitais (inint) [01:50:27] apesar de aceitar a Soft (inint) [01:50:34] também continua a manter regras essenciais dos bancos.

**Pesquisador: E toda a parte europeia ser mais compreensiva, no sentido de usar mais o comply or explain do que os Estados Unidos. Essa minha avaliação está correta?**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Sem dúvida. Uhum. Os Estados Unidos são calvinistas, e portanto, você não esqueça, tem ali uma herança do calvinismo e puritanismo, tem aí uma matriz comum que é... não há confissão, não é? O católico tem uma confissão, mas o anglicano não tem confissão, mas tem um mecanismo. (inint) [01:51:49] cada matriz americana.

**Pesquisador: Sim.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Os americanos o comply or explain é algo que eles nunca privilegiaram.

**Pesquisador: É o enforcement by law.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa É, o enforcement by law.

**Pesquisador: Isso eu tive um prazer em 1977. Eu estive na SEC [01:52:11] debatendo sobre o mercado de capitais. Eu fui o primeiro grupo, eu tinha... era um garoto. Eu fui para os Estados Unidos num grupo de estudantes de mercado de capitais e tivemos uma reunião. E a satisfação com que os principais personagens da (SEC) falavam em enforcement by law, me impressionou muito ((acha graça))**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Ah, foi?

**Pesquisador: Eles quase que salivavam ali ((risos))**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa É, eles têm uma coisa que é isso, é necessidade. É o xerife, não é?

**Pesquisador: Exato.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa O xerife.

**Pesquisador: Mas o xerife deixou passar tanta coisa de lá para cá que... ((riso))**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa É, você ao transferir autoridade e a responsabilidade para terceiros automaticamente você desresponsabiliza. Entende? Importante, não é nosso problema. A gente não vai fazer o que não dá fazer. Depois... o xerife dirá, e se o xerife não disser, paciência, o problema é dele, não problema... porque há aqui uma inversão

do ônus, está entendendo? E uma suave inversão é perfeitamente – na minha opinião – é perfeitamente real e vivida por mim. O europeu ele enfrenta, o europeu as histórias recentes (inint) [01:53:37] são histórias de pós-guerra, a reconstrução dos países, a própria reconstrução de mercados. Acaba por ter uma carga e depois o próprio contexto – digamos – legal (inint) [01:54:02] a tendência é você responsabilizar o exercício da cidadania, não é? Que você tem que... se não cumpre, há uma lei. A lei por definição é geral, a nossa concessão (inint) [01:54:20] germano-romana. (inint) [01:54:25] e na matriz, pois vai ser napoleônica. Na (inint) [01:54:31] germano-romana nós temos uma matriz em que o direito de (inint) [01:54:36] é abstrato, e tenta contemplar uma situação em abstrato. Que depois se cada (inint) [01:54:43] fará subsumir dentro do abstrato. (inint) [01:54:48] anglo-saxônico, sobretudo o americano é um direito (casuístico) [01:54:54] (inint) o Dodd–Frank tinha sei lá, não sei quantas. E, portanto, é claro que o casuismo permite uma coisa, que é... tem a pretensão de achar que 10... que não há (inint) [01:55:11] ou seja, que não há... como se diz (inint) [01:55:17] não há... ai.

Dr. Manuel Agria: Buracos negros.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa É... não há loucuras, loucuras.

### **Pesquisador: Loucuras.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Não há loucuras, porque você já previu tudo. (inint) [01:55:27] diz, “não, (inint) [01:55:30]”. É impossível. A lógica do nosso sistema jurídico é uma lógica de definir comportamentos (inint) [01:55:44] abstrato. Quem fizer isto infringiu a lei. Agora, não é casuístico, não (inint) [01:55:54]. Olha bem, isso faz com que o sistema (abriga às vezes) [01:56:00] uma hipocrisia extrema, porque qual é a grande? É encontrar as lacunas. Encontrar as lacunas. Vou dar um exemplo, (inint) [01:56:10]. Eu cheguei aos Estados Unidos e tinha aprendido na escola que havia (inint) [01:56:14] pós crise de 1933, de 1930 houve uma coisa chamada Dodd–Frank Act. Dodd–Frank Act, o que é que é, não é? Era (inint) [01:56:26] o seu Dodade e o seu Frank a pedido do governo americano produziram uma lei que dizia, “o Banco Comercial jamais pode estar... tem que estar completamente separado (inint) [01:56:42]. Porque senão há uma perversão total (inint) [01:56:46]. Você está a fazer uma coisa, está a usar dinheiro de terceiros para benefício de um negócio seu e vice-versa. Portanto, tem que haver essa (inint) [01:56:56]. Mas, não queremos conglomerados bancários obscuros”. (inint) [01:57:05] no Estado Federal como os Estados Unidos não há bancos nacionais, há bancos estaduais. Quando eu cheguei em Nova Iorque qual era a estratégia do Citibank? Furar todos esses princípios. Primeiro, o banco de investimento e o banco comercial tocavam todos em fundações e tudo. Mas claro, você tem informação privilegiada. Claro. Se eu sei que um cliente está com problemas, eu vou tentar arrumar um cliente para comprar barato aquele cliente. (inint) [01:57:41] quer dizer, você é pessoa que o seu concorrente está fodido e tal, não sei. Ora, primeira perversão. Segunda perversão, começaram como é óbvio, a ter participações através de (inint) [01:57:56] criando um (inint) [01:57:59] nacional. Claro, no meu tempo ainda havia o Bank of America, (inint) [01:58:09] Califórnia. (inint) [01:58:12] Bank of New England, New England. Citibank, Citi New York. O (inint) [01:58:22] também mais, ali na Filadélfia, de Manhattan. O que aconteceu? Aconteceu que (inint) [01:58:31] a ter participações em outros bancos e a consolidar. (inint) [01:58:38] diz, “não, as companhias (inint) [01:58:41]”. Então, mas é claro que os seguros passavam a ser produtos financeiros (inint) [01:58:51] os seguros (inint) [01:58:53] acaba por depois ser a base de um negócio financeiro. Até porque se você pensar na seguradora e o balanço do banco é o contrário. (inint) [01:59:10] há uma vantagem incrível, você ter lá, você paga uma taxa de probabilidade relativamente baixa de utilização (inint) [01:59:20] remunera abaixo

desses (fundos) [01:59:22] portanto, é exatamente o oposto do negócio do mercado tradicional ((acha graça)) que era, você põe lá o dinheiro, tem que pagar (inint) [01:59:34] crédito. Para que tudo isto? É que eu acho que vivemos um momento em que esta crise foi extremamente positiva. Porque demonstrou que é fundamental revisitar todos os grandes (inint) [01:59:51] não só (inint) [01:59:54] comply or explain, como mais profundamente resta uns quatro ou cinco espetos onde todos nós acreditamos, estão os estrangulamentos de manipulação mais fácil do governo societário.

**Pesquisador: Sim.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa (inint) [02:00:13] eu tenho vindo a evoluir no meu pensamento, numa reflexão que é a seguinte, eu acho que... o que também ficou demonstrado é que a Governance para além da sua funcionalidade tem que respeitar um horizonte temporal. A Governance não pode ser, não é uma rádio FM, (inint) [02:00:46] e estática. Isso aplica às recomendações, isso aplica à sustentabilidade do negócio, isso aplica a uma série de fatores. Mas, o que fica demonstrado é que quer queiramos quer não, a empresa moderna é uma empresa que não se pode escutar claramente numa ditadura dos interesses dos acionistas, não se pode. E não estou fazendo aqui o socialismo da Governance, ((riso))

**Pesquisador: Eu entendi.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Pode pôr o contrário se quiser. Não, não é. Não é dizer, “não, espera aí, todo mundo, todos”. Não, (inint) [02:01:35] dos interesses, mas até como advogado e como jurista (inint) [02:01:41] eu tenho uma empresa, a quem é que eu tenho que pagar primeiro? Aos meus credores, aos meus funcionários, aos meus fornecedores, não é? Fornecedores, funcionários, impostos, à sociedade. E o que sobra vai para o acionista.

**Pesquisador: O resíduo.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Se eu faço do último elemento a única (inint) [02:02:14] do meu negócio, é a única razão de ser, eu só posso fazer uma coisa, que é perverter todo o resto. Porque não há negócios, sabemos, que (inint) [02:02:25] exponencialmente e independente das interações contextuais ((riso)) É impossível, não existe. Você pode ter menos de crescimento, mas infelizmente, todos (inint) [02:02:38] portanto, hoje ainda não falamos de (inint) [02:02:43] a pensar. Acho que é pluralidade dos constituintes, empresas constituintes de empresa deve ser elemento igualmente matricial na formulação da Governance (inint) [02:03:03]. Faça-me a entender?

**Pesquisador: Quero agradecer imenso**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Foi uma coisa de improviso, não é?

**Pesquisador: Mas foi muito bom.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa E é o que eu penso, portanto, não é assim, não é propriamente uma coisa se pensada na hora. Mas... mas também não é assim um... não é uma... uma oração estruturada (inint) [02:03:42] mas eu acho que é isso. E eu hoje acho que é um grande desafio. Agora, não é fácil.

**Pesquisador: Certamente.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Não é fácil porque... porque temos aqui a falar, quer dizer, o papel do Estado, (inint) [02:03:54]

Dr. Manuel Agria: (inint) [02:03:56] falarmos que muda completamente (inint) [02:04:01] cada vez tem maior peso ((sobreposição de vozes)) [02:04:03] e esse não tem, nenhuma...

Dr. Pedro Rebelo de Sousa E os minoritários.

Dr. Manuel Agria: Os minoritários (inint) [02:04:08] ((sobreposição de vozes))

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Os chamados (inint) [02:04:09] ao ativismo minoritário.

**Pesquisador: Ativismo minoritário.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa (inint) [02:04:13]

Dr. Manuel Agria: Sim, isso é (terrorismo) [02:04:15].

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Isso é (terrorismo). (inint) [02:04:17] mas é um (terrorismo) que é preciso prevenir, é preciso combater, é preciso neutralizar.

Dr. Manuel Agria: Outro dia mandaste um artigo sobre isso.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Isso. E outro (inint) [02:04:27] que são um elemento extremamente perverso, porque (inint) [02:04:35] são players globais, o institucional cada vez mais é global.

**Pesquisador: Sim.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Não é regional ou estadual. E isso (inint) [02:04:45] que não, perverte completamente. Perverte, porque você está num projeto empresarial que tem uma lógica própria, e de repente você por exemplo, vou dar um exemplo para você. (inint) [02:04:58] comprou 30 por cento da nossa seguradora. Com essa seguradora e com o dinheiro que essa seguradora tem ou levanta no mercado já comprou: Victoria's Secret, lingerie feminina, (inint) [02:05:20], Cirque du Soleil. E você me perguntará: mas (inint) [02:05:29] e o que é que o (Management) Bank está fazendo? Entende?

**Pesquisador: Perfeito.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Como é que amanhã responde, um (inint) [02:05:42] da seguradora (inint) [02:05:43] ((ruído)) a seguradora tem o dinheiro dos clientes.

((interrupção)) [02:05:47]

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Portanto, entenda, eu vou dar um exemplo, porque a gente falar em teoria é tudo muito bonito. Mas, entenda. E isso que é impressionante (inint) [02:06:00] que isto, eu até achei engraçado, que é o (inint) [02:06:04] Portugal. E isto é um monte que domina lá o Estado (inint) [02:06:15] que domina, controla (inint) [02:06:18]. Estamos a falar de uma empresa que (inint) [02:06:23] que está (inint) [02:06:27]

Dr. Manuel Agria: (inint) [02:06:32]

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Estão a fazer (inint) [02:06:37] Luanda.

Dr. Manuel Agria: Luanda, que liga Luanda...

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Cidade de Luanda, estava a fazer ao lado (inint) [02:06:42] de Luanda. E (inint) [02:06:47]

Dr. Manuel Agria: Claro.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa (inint) [02:06:50] agora, (inint) [02:06:53] um modelo diferente, que é o modelo (inint) [02:06:56] de uma construtora local e entrar na Europa. E estamos a falar de milhões. Mas você fala, cadê o Corporate Governance disto?

**Pesquisador: ((riso))**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Não é?

Dr. Manuel Agria: Eu posso dar uma ajudinha.

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Pode sim.

((sobreposição de vozes)) [02:07:14]

Dr. Manuel Agria: Com muita gente que investiu na (inint) [02:07:19]

**Pesquisador: Você diz na academia que o ano... o século 20 foi o século do (management), e o século 21 vai ser o século da Corporate Governance.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Eu acho que sim. E nesse sentido Corporate Governance é Governance dos acionistas.

**Pesquisador: Sim.**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa Não pode ser a Corporate... porque senão tens o mesmo problema que o (management) dominou pretendendo que estava a sempre atuando por mandato do acionista e pelo maior interesse dos acionistas, e com proveito próprio também. E deu no que deu. Agora, não podemos rever (inint) [02:08:02] o império do acionista.

**Pesquisador: O acionista comandar em proveito...**

Dr. Pedro Rebelo de Sousa (inint) [02:08:08] um abraço.

**Pesquisador: Doutor Pedro, muito prazer.**

((corte)) ((despedida)) [02:08:12]

((fim da transcrição)) [02:08:12]