

**UNIVERSIDADE ESTÁCIO DE SÁ  
MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO E DESENVOLVIMENTO EMPRESARIAL**

**SERGIO RICARDO LOPES DE FARIAS**

**APLICAÇÃO DE PRINCÍPIOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA PELA PREVI:  
o caso MAGIC PARK**

Rio de Janeiro  
2011

SERGIO RICARDO LOPES DE FARIAS

**APLICAÇÃO DE PRINCÍPIOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA PELA PREVI:  
o caso MAGIC PARK**

Dissertação apresentada ao curso de Mestrado em Administração e Desenvolvimento Empresarial da Universidade Estácio de Sá, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. José Geraldo Pereira Barbosa

Rio de Janeiro

2011

## **Dedicatória**

A minha filha Sofia

## **Agradecimentos**

Bernadete de Lourdes Alexandre Mourão

Jose Luiz de Souza Motta – IBGC

Renato Sobral Pires Chaves – IBGC

## RESUMO

Este trabalho tem como objetivo investigar se os princípios da Governança Corporativa foram aplicados pela PREVI no processo decisório do investimento no empreendimento do Magic Park. Para atingir ao objetivo proposto optou-se pelo método qualitativo, por meio de um Estudo de Caso, empregando-se entrevistas estruturadas, através das quais foram ouvidos membros da Diretoria e do Conselho da PREVI, na época do investimento. Os resultados apontaram que o conhecimento e os padrões vigentes de Governança Corporativa, em 1997, já eram suficientes para evitar o investimento no Magic Park e que se o investimento tivesse passado pelo crivo de um colegiado dificilmente teria sido aprovado. Outros aspectos apontados como ingredientes importantes na receita de fracasso do Magic Park são a fragilidade e a ausência dos mecanismos de análise, monitoramento e controle, bem como a ingerência política. Tendo em vista o volume de recursos envolvidos e a importância dos investimentos dos fundos de pensão, tanto para os *shareholders*, quanto para os *stakeholders* e para a economia nacional, bem como a importância que o tema Governança Corporativa assume no cenário atual, espera-se que este trabalho possa influenciar, de forma positiva, as empresas participadas da PREVI e outras entidades fechadas de previdência complementar, na implementação das melhores práticas de Governança, de forma a atuarem como agentes de mudança, tendo em vista não apenas a maximização dos lucros em longo prazo, mas também o desenvolvimento sustentável do país.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Fundos de Pensão. PREVI. Magic Park.

## **ABSTRACT**

This study aims to investigate in what way PREVI, the largest pension fund in Latin America did not adopt the concepts of Governance in some investments from 1995 to 1997, as for the case of Magic Park, in order to avoid losses. To achieve the proposed objective it was chosen the qualitative method through a Case Study, using structured interviews, by means of which former members of the board of directors, who were active on the occasion, were heard. The results showed that the knowledge and standard of Corporate Governance in 1997 were enough to avoid the investment in the Magic Park and that if the investment had been through the scrutiny of a council it could hardly have been approved. Other issues raised as relevant ingredients in the recipe of failure of the Magic Park were the weakness and lack of mechanisms of analysis, monitoring and control as well as political interference. Considering the volume of resources involved and the importance of the investments of pension funds, both for shareholders and stakeholders, the national economy and the importance that the topic Corporate Governance assumes within the current scenario, it is expected that this work may influence PREVI affiliated companies and other pension funds closed entities as regards the implementations of best governance practices so that said companies act as change factors in order to maximize not only the profits in the long term but also the sustainable development of the country.

**Key words:** Corporate Governance. Pension Funds. PREVI. Magic Park.

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Síntese dos Princípios da OCDE	28
Quadro 2	Tema e subtemas explorados nas entrevistas	50

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1	Organograma atual da PREVI	65
----------	----------------------------	----



## LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Participantes da PREVI	54
Tabela 2	Empresas Participadas da PREVI	56

## LISTA DE SIGLAS

BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CLT	Consolidação das Leis do Trabalho
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DIPAR	Diretoria de Participações
EFPC	Entidades Fechadas de Previdência Complementar
ESG	<i>Environmental, Social and Corporate Governance</i>
FIAP	<i>Federacion Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones</i>
IAPB	<i>Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Bancários</i>
IBASE	Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas
IBCA	Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
ICSS	Instituto Cultural de Seguridade Social
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
IGC	Índice de Governança Corporativa Diferenciada
MPS	Ministério da Previdência Social
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OISS	<i>Organizacion Iberoamericana de Seguridad Social</i>
UNEP FI	Programa de Iniciativa Financeira para o Meio-Ambiente das Nações Unidas
ONU	Organização das Nações Unidas
PREVI	Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
PIB	Produto Interno Bruto
PND	Programa Nacional de Desestatização
PRI	<i>Principles for Responsible Investment</i>
SINDAPP	Sindicato Nacional das Entidades de Previdência Complementar
SPC	Secretaria da Previdência Complementar

## SUMÁRIO

1	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	14
1.1	<b>Contextualização</b> .....	14
1.2	<b>Problemática</b> .....	16
1.3	<b>Objetivos</b> .....	17
1.3.1	<b>Objetivo Final</b> .....	17
1.3.2	<b>Objetivos Intermediários</b> .....	17
1.4	<b>Relevância da Pesquisa</b> .....	18
1.4.1	<b>Relevância para A PREVI e Para as Entidades Fechadas de Previdência Complementar</b> .....	18
1.4.2	<b>Relevância para a Academia</b> .....	18
1.5	<b>Delimitação</b> .....	19
1.5.1	<b>Delimitação Temática</b> .....	19
1.5.2	<b>Delimitação Geográfica</b> .....	19
1.5.3	<b>Delimitação Temporal</b> .....	19
1.6	<b>Glossário</b> .....	19
2	<b>REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	23
2.1	<b>Governança Corporativa</b> .....	23
2.1.1	<b>Origem e Abordagens da Governança Corporativa</b> .....	23
2.1.2	<b>Conceitos de Governança Corporativa</b> .....	25
2.1.3	<b>Código de Boas Práticas de Governança Corporativa</b> .....	27
2.1.4	<b>Princípios para o Investimento Responsável – PRI</b> .....	30
2.1.5	<b>Origens da Governança Corporativa no Brasil</b> .....	34
2.1.5.1	<b>Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC</b> .....	36
2.1.5.2	<b>Comissão de Valores Mobiliários – CVM</b> .....	38

2.1.5.2.1	<b>O Mercado de Valores Mobiliários.....</b>	38
2.1.5.2.2	<b>Atribuições e Finalidades da CVM.....</b>	39
2.1.5.3.3	<b>Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa.....</b>	41
2.1.5.4	<b>A BM &amp; FBOVESPA e o Novo Mercado.....</b>	41
3	<b>METODOLOGIA.....</b>	45
3.1	<b>Tipo de Pesquisa.....</b>	45
3.2	<b>Finalidade e Meios da Pesquisa.....</b>	45
3.3	<b>Estratégia Metodológica.....</b>	46
3.4	<b>Unidade de Análise.....</b>	46
3.5	<b>Seleção dos Sujeitos.....</b>	46
3.6	<b>Coleta das Evidências.....</b>	47
3.7	<b>Tratamento das Evidências.....</b>	48
3.7.1	<b>Organização do Material Transcrito.....</b>	49
3.7.2	<b>Exploração do Material Transcrito.....</b>	50
3.8	<b>Limitações.....</b>	51
4	<b>APRESENTAÇÃO DA PREVI E DA UNIDADE DE ANÁLISE.....</b>	52
4.1	<b>A PREVI.....</b>	52
4.1.1	<b>A Participação da PREVI nas Privatizações.....</b>	56
4.1.2	<b>O Investimento no Magic Park.....</b>	58
4.1.3	<b>O Primeiro Balanço Social da PREVI.....</b>	58
4.1.4	<b>A Reforma Estatutária da PREVI.....</b>	59
4.1.5	<b>A Mudança de Rumo.....</b>	62
4.1.6	<b>Padrões de Governança Corporativa da PREVI.....</b>	63
4.1.6.1	<b>Código de Governança Corporativa .....</b>	63

4.1.6.2	<b>Estatuto Atual.....</b>	64
4.1.6.3	<b>Código de Ética da PREVI.....</b>	65
4.1.6.4	<b>Política de Responsabilidade Socioambiental.....</b>	66
5	<b>ANÁLISE DOS RESULTADOS.....</b>	68
5.1	<b>Relação entre os Padrões de Governança Corporativa Vigentes em 1997 e a Decisão de Investimento no Magic Park</b>	68
5.1.1	<b>Suficiência de Conhecimento e Padrões Vigentes de Governança Corporativa, em 1997, para evitar o investimento no Magic Park.....</b>	68
5.1.2	<b>Fragilidade e Ausência dos Mecanismos de Análise, Monitoramento e Controle.....</b>	71
5.1.3	<b>Ingerência Política.....</b>	75
5.1.4	<b>Importância do Colegiado e da Representação de Participantes na PREVI.....</b>	77
6	<b>CONCLUSÕES E SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS</b>	80
6.1	<b>Conclusões.....</b>	80
6.2	<b>Sugestões para Trabalhos Futuros.....</b>	81
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	82
	<b>APÊNDICE.....</b>	87
	<b>APÊNDICE A – Carta de Apresentação.....</b>	87
	<b>APÊNDICE B – Rol de Perguntas Utilizado nas entrevistas.....</b>	88
	<b>APÊNDICE C – Qualificação dos Entrevistados.....</b>	89

## **1 INTRODUÇÃO**

Este capítulo apresenta o contexto em que se insere o problema da pesquisa, bem os seus objetivos, a relevância e a delimitação da pesquisa.

### **1.1 Contextualização**

Em 1997, a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), com noventa e três anos de existência e possuindo 20 bilhões de reais em ativos, já vinha se consolidando como o maior fundo de pensão da América Latina.

Contando com a marca Banco do Brasil como patrocinadora e tendo a conjuntura econômica do país a seu favor, estava preparado um terreno fértil para que a PREVI tomasse parte ativa em uma política de investimentos e participações, na busca, em tese, dos melhores negócios, a fim de que fossem salvaguardados os benefícios dos 118.982 associados da época.

A PREVI participou do processo de privatizações ocorrido na década de 90. Muitos desses investimentos revelar-se-iam rentáveis, mesmo que polêmicos, como foi o caso da Companhia Vale do Rio Doce e da EMBRAER. Entretanto, a PREVI também fez investimentos que causaram prejuízos como, por exemplo, o Sistema Telebrás, o Terminal Portuário Ponta do Félix e o Magic Park, apenas para citar três casos.

Apesar do porte e do histórico da PREVI, em 1998, o investimento no Magic Park, como alguns outros realizados entre 1995 e 1997, foram denunciados pelas entidades de classe, que apontavam o uso da PREVI como instrumento político do Governo Federal. Isso aconteceu justamente quando a PREVI dava os primeiros passos em direção à implementação de práticas da Governança Corporativa.

Essas práticas dizem respeito, principalmente, à mudança estatutária, em 1997, que teve como um dos pontos-chave a ampliação do poder do corpo social na gestão da entidade e a publicação do primeiro Balanço Social, também em 1997, em que foi pioneira, dentre os fundos de pensão no Brasil, a ressaltar a importância do mesmo para o desenvolvimento sustentável do país.

O Balanço Social apurou ter sido a PREVI responsável, durante o ano de 1997, pela criação de 49.096 empregos diretos, os quais geraram uma folha de pagamentos bruta anual de 1,6 bilhões de reais e encargos sociais na ordem de 430 milhões. A parcela de participação da PREVI referente ao total de impostos pagos pelas empresas retratadas nesse Balanço chegou a 914 milhões de reais, em valores da época, que, por sua vez, também geraram empregos, renda, saúde e educação.

À luz do novo estatuto também se iniciou a apuração das responsabilidades pelos investimentos que causaram prejuízos ou que foram alvos de denúncias. Os Conselhos Deliberativos, junto à Auditoria, que lhe é subordinada, e o Conselho Fiscal pediram o desarquivamento dos projetos que deram origem às denúncias e prejuízos.

Com base nesse cenário, fica a questão: a não adoção de conceitos de Governança Corporativa no processo de tomada de decisão de investimento no Magic Park pode ter sido a causa dos prejuízos, visto que pareceu não ter ocorrido equidade, transparência, prestação de contas e ocorrido interferência exógena?

De acordo com Borges e Serrão (2005), o movimento em prol da Governança Corporativa ganhou força em meados da década de 1980, nos EUA, em seguida na Inglaterra, e no restante da Europa.

O significado do termo é a tradução da expressão inglesa *Corporate Governance*, que apesar de ser recente na forma combinada, é composta pela palavra *corporate*, utilizada desde o advento do capitalismo anglo-saxão e a expressão *governance*, utilizada pela primeira vez por Shakespeare para referir-se ao poder quase divino que os Papas Católicos possuíam para legislar em nome de Deus (VENTURA, 2000).

No Brasil, a história da Governança Corporativa tem início em meados da década de 1990. A abertura e as mudanças econômicas que se processaram nessa década afetaram o perfil do mercado de capitais e a estrutura de várias empresas, em função das fusões, aquisições e privatizações.

A partir da criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), em 1995, até o lançamento do primeiro Código Brasileiro da Melhores Práticas de Governança Corporativa, em 1999, pelo mesmo instituto, renomeado de IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), os debates em torno do tema se intensificaram de maneira significativa.

Com base nesse cenário, o inquietante é: como a PREVI, em 1997, já adotando alguns conceitos de Governança Corporativa referentes à Responsabilidade Social em suas empresas participadas, não os utilizou, administrativamente, em alguns investimentos, como, por exemplo, no Magic Park?

## **1.2 Problemática**

Este estudo aborda o investimento no Magic Park, cujas avaliações por duas empresas de consultoria e engenharia, em 1997, ofereceram pareceres favoráveis a realização do empreendimento e, outro estudo, realizado pela EMBRATUR, no mesmo ano, apurou que o tempo de *payback* para o parque temático era de doze anos, tempo muito alto para o retorno desse tipo de investimento, mas que, mesmo assim, a diretoria executiva da PREVI aprovou a aquisição de 49% de participação condominial.

O Magic Park iniciou suas operações em abril de 1998. Como a sua *performance* manteve-se muito aquém da projetada, outra análise desenvolvida pela PREVI recomendou o encerramento das atividades, porém, recebeu parecer desfavorável de sua assessoria jurídica pela situação minoritária da PREVI no investimento junto a empresa suíço-italiana Park Inn, que detinha 51% do controle acionário.

O Relatório Anual (PREVI, 2000), revelou aos participantes do fundo que o gasto de R\$ 40 milhões no Magic Park, três anos depois estava avaliado em R\$ 3,1 milhões e alegou ter elementos suficientes para fundamentar uma ação de apuração de responsabilidades, o que foi feito pela PREVI.

Em 2001, outra empresa de consultoria foi contratada pela PREVI para reavaliar o investimento. Em seu relatório (NOTA TÉCNICA Nº 137) constava que os laudos da consultoria anterior se basearam em dados precários e imprecisos,



induzindo a uma conclusão excessivamente otimista ao dimensionar o número de visitantes/ano.

À luz dos fatos acima relatados e tendo em vista que já se discutia no mundo os conceitos da Governança Corporativa (ANDRADE e ROSSETTI, 2006) e que a própria PREVI já vinha adotando algumas práticas, esta pesquisa pretende responder à seguinte questão: os princípios da Governança Corporativa foram aplicados pela PREVI no processo decisório do investimento no empreendimento do Magic Park?

### **1.3 Objetivos**

Em seguida estão descritos o objetivo final e os objetivos intermediários a que esta pesquisa buscou atender.

#### **1.3.1 Objetivo Final**

Este estudo tem como objetivo final investigar se os princípios da Governança Corporativa foram aplicados pela PREVI no processo decisório do investimento no empreendimento do Magic Park.

#### **1.3.2 Objetivos Intermediários**

Os objetivos intermediários do estudo concentram-se nos seguintes pontos:

- a) descrever a origem, abordagens e conceitos de Governança Corporativa;
- b) descrever as origens da Governança Corporativa no Brasil;
- c) descrever os principais aspectos da reforma estatutária da PREVI em 1997 e as mudanças ocorridas em 1998;
- d) abordar a mudança de rumo a partir de 2000.

## **1.4 Relevância da Pesquisa**

O tema Governança Corporativa vem ganhando destaque pela velocidade de transformação da sociedade e por um conjunto de fatores que trouxe à tona algumas fragilidades das organizações e de seus sistemas de governança, reforçando a necessidade da sua real adoção.

As mudanças no ambiente organizacional brasileiro se caracterizam pelo renascimento do mercado de capitais, o aparecimento de empresas com capital disperso e difuso, fusões e aquisições de grandes companhias e pela última crise econômica mundial. As profundas e constantes mudanças no cenário econômico fazem com que o conteúdo do Código de Governança Corporativa reflita as constantes discussões e o aprofundamento de teses ligadas ao tema. Com base nisso, acredita-se na importância desta contribuição tanto para a PREVI e demais entidades fechadas de previdência complementar, quanto para a academia e as organizações, de um modo geral.

### **1.4.1 Relevância para a PREVI e para as Entidades Fechadas de Previdência Complementar**

Tendo em vista o volume de recursos envolvidos e a importância de investimentos dos fundos de pensão, tanto para os *shareholders*, quanto para os *stakeholders* e para a economia nacional, bem como a relevância que o tema Governança Corporativa assume no cenário atual, espera-se que este trabalho possa influenciar, de forma positiva, as empresas participadas da PREVI e outras entidades fechadas de previdência complementar, na implementação das melhores práticas de Governança, de forma a atuarem como agentes de mudança, tendo em vista não apenas a maximização dos lucros em longo prazo, mas também o desenvolvimento sustentável do Brasil.

### **1.4.2 Relevância para a Academia**

O estudo também possui aplicações na área de administração empresarial, visto que aborda a importância de boas práticas de Governança Corporativa para a criação de valor nas organizações, de modo a garantir tanto a expansão sustentável, quanto a solidez institucional.

## **1.5 Delimitação**

### **1.5.1 Delimitação Temática**

Apesar da abrangência e da profundidade que o tema possa assumir, este estudo se delimita a um recorte bem definido do início da Governança Corporativa no Brasil, tendo como foco o fato de como a ausência de sua prática pode gerar prejuízos às Instituições, particularmente a PREVI. Sendo assim, este estudo não abordou aspectos econômicos e conjunturais, nem o relacionamento com as entidades de classe, que na época denunciaram o uso político da PREVI pelo Governo Federal, tampouco assume qualquer abordagem de cunho político-ideológico.

### **1.5.2 Delimitação Geográfica**

Embora o Banco do Brasil esteja presente em todos os Estados do País e em mais de quatro mil municípios, o estudo foi realizado no Rio de Janeiro, onde fica a sede da PREVI, na Praia de Botafogo, número 501.

### **1.5.3 Delimitação Temporal**

A pesquisa contemplou o período em que o investimento do Magic Park foi aprovado pela PREVI, em junho de 1997 a junho de 2001, quando foi recomendado, também pela PREVI, que se buscassem alternativas para venda do parque.

## **1.6 Glossário**

**Assistidos** – São participantes ou seus beneficiários em gozo de benefício de prestação continuada.

**Balanco Social** – O balanço social é um demonstrativo publicado anualmente pela empresa reunindo um conjunto de informações sobre os projetos, benefícios e ações sociais dirigidas aos empregados, investidores, analistas de mercado, acionistas e à comunidade. É também um instrumento estratégico para avaliar e multiplicar o exercício da responsabilidade social corporativa. O balanço social é uma ferramenta que, quando construída por múltiplos profissionais, tem a capacidade de explicitar e medir a preocupação da empresa com as pessoas e a vida no planeta.

**Capital Intensive** – Diz-se do negócio ou indústria que requer grandes quantidades de dinheiro e outros recursos financeiros para produzir um bem ou serviço. Uma empresa é considerada de capital intensivo com base na relação entre o capital necessário para a quantidade de trabalho que é exigido.

**Capital votante** – Parcela do capital da companhia que está representado por ações com direito de voto.

**Conflitos de agência** – Ocorrem quando o agente (gestor), agindo em nome do principal (proprietários ou acionistas), toma decisões que divergem dos interesses destes. Isto ocorre porque, em muitas situações, o agente não estaria atuando em defesa dos direitos dos proprietários e, sim, trabalhando pela maximização de sua riqueza, ou seja, para a utilidade pessoal.

**Fiduciário** – O termo aplica-se a responsabilidade fiduciária, que pode ser definida como uma responsabilidade de um indivíduo ou um administrador corporativo para lidar com o dinheiro de propriedade da parte principal.

**Fundos de Pensão** – São entidades fechadas de previdência, organizadas por empresas ou grupos de empresas, com o objetivo de realizar investimentos para garantir uma complementação da aposentadoria aos empregados que aderirem ao plano. O dinheiro investido forma um patrimônio que é aplicado em imóveis, ações e renda fixa, dentro de limites estabelecidos pelo Banco Central. Quando o empregado se aposenta, passa a receber o benefício mensalmente. Se sair da empresa, tem direito de retirar a parte que contribuiu.

**Fundos Mútuos** – Um fundo mútuo é uma Companhia que reúne dinheiro de investidores para fazer vários tipos de investimentos, conhecidos como portfólio. Ações, títulos de crédito e quaisquer fundos do mercado monetário são exemplos de tipos de investimentos que podem compor um fundo mútuo.

**Labor Intensive** – Indústria ou processo em que a parcela maior do total dos custos é devido ao trabalho, em comparação com a parcela de custos incorridos na aquisição, manutenção e depreciação de equipamentos. A agricultura, a construção civil e a mineração de carvão, são exemplos de indústrias intensivas em trabalho.

**Payback** – É o tempo decorrido entre o investimento inicial e o momento no qual o lucro líquido acumulado se iguala ao valor desse investimento. O *payback* consiste no cálculo desse tempo (em número de períodos, sejam meses ou anos) necessário à recuperação do investimento realizado.

**Participantes** – São funcionários da ativa ou aposentados que aderem ao plano de previdência e contribui com parte de seu salário para a formação da poupança previdenciária. Participantes

**Parque temático** – São parques em que toda a decoração é voltada para um ou vários temas específicos. Alguns exemplos são os parques *Walt Disney World, Hopi Hari, Beto Carrero World, Legoland, Playcenter, Terra Encantada, Parque da Mônica, Realities Park* e outros.

**Patrocinador** – Empregador que oferece ao empregado plano de previdência complementar e contribui com a parte patronal, em geral igual à dos participantes.

**Poison Pills** – Pílulas de Veneno. Tática concebida por uma empresa para evitar uma aquisição hostil.

**Privatização** – É o processo de venda e compra de empresas públicas ou da parcela sob controle do estado em uma empresa de economia mista para investidores e corporações privadas, nacionais ou multinacionais, que ocorreu em diversos governos desde o século XIX até hoje.

**Responsabilidade Social** – A Responsabilidade Social, de acordo com Ashley (2002) apud Melo Neto (2009), pode ser definida como o compromisso que uma organização deve ter em relação à sociedade, expresso por meio de ações que a afetem positivamente, agindo do modo proativo e concreto no que diz respeito ao seu papel específico na sociedade e à sua prestação de contas a ela.

**Risco** – Probabilidade de perda ou ganho numa decisão de investimento, devido ao grau de incerteza em relação ao retorno.

**Shareholders** – Correspondem a grupos que podem afetar ou serem afetados, de modo significativo, pela empresa, incluindo os próprios acionistas. (IBGC, 2010b).

**Soft opening** – Literalmente, "abertura suave". No contexto empregado significa um "período de testes", quando um projeto abre as portas para o público sem qualquer anúncio. Isso com o objetivo de formar uma ideia do desempenho do projeto vai para fazer os ajustes necessários antes da inauguração.

**Stakeholders** – Termo usado em administração que se refere a qualquer pessoa ou entidade que afeta ou é afetada pelas atividades de uma empresa, ou seja, seus acionistas, empregados, prestadores de serviços, fornecedores, consumidores, comunidade, governo e entidades.

**Workshop** – Laboratório ou oficina de trabalho. Reunião de pessoas com interesses ou problemas comuns, orientados por especialistas, com o objetivo de aprimoramento ou desenvolvimento de novas competências.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Governança Corporativa**

#### **2.1.1 Origem e Abordagens da Governança Corporativa**

O tema Governança Corporativa vem ocupando lugar de destaque nas discussões de executivos e estudiosos da administração das organizações.

De acordo com Borges e Serrão (2005), a mobilização em prol da Governança Corporativa ganhou força em meados da década de 1980, nos EUA e foi se expandindo pelo mundo, chegando primeiro à Inglaterra e depois ao restante da Europa.

Andrade e Rossetti (2006) atribuem o despertar da Governança Corporativa a uma série de fatores históricos como, por exemplo:

- a) as afinidades entre a formação do sistema capitalista, a evolução do mundo corporativo e o desenvolvimento da administração como ciência;
- b) o agigantamento das corporações e a dispersão do controle acionário;
- c) a ascensão dos gestores não proprietários;
- d) a diferença entre os interesses de proprietários distanciados das corporações e de gestores;
- e) os conflitos de agência resultantes da diferença de interesses entre os proprietários e gestores e entre acionistas majoritários e acionistas minoritários.

De acordo com Moraes (2010, p. 7), “a década de 1990 foi marcada por um processo de desregulação, privatizações e abertura de capitais”. Nesses anos ocorreu um processo de abertura de capitais que propiciou que instituições financeiras (especialmente fundos de pensões e fundos mútuos), bem como indivíduos, passassem a ser proprietários de ações de uma ou várias empresas ao mesmo tempo. Ou seja, se desenvolve um processo de desintermediação bancária.

[...] os bancos vêem os seus clientes mais tradicionais, as empresas, buscarem aplicações mais rentáveis que a poupança bancária, como é o

caso dos fundos de aplicações. Neste sentido, por um lado, os bancos sofrem uma mudança de cultura, abandonando a prudência e se diversificando em atividades mais arriscadas e, por outro lado, são colocados em concorrência internacional enquanto inseridos na mundialização da economia. (MORAES, 2010, p. 7).

Esses processos foram responsáveis por uma série de transformações no mercado financeiro em geral, como também no interior das organizações.

O fato de existir diversos indivíduos, bem como instituições como acionistas faz aumentar a possibilidade de conflitos sobre os rumos das empresas, embora, o objetivo de todos seja o mesmo: a valorização das ações para obtenção de lucros. Daí, o foco inicial da Governança Corporativa ter se voltado para mecanismos de solução dos conflitos de agência (GOYOS, 2003), ou seja, de assimetria de informações e da discrepância da conduta dos administradores em relação aos interesses dos sócios proprietários das organizações, como também para mecanismos mais eficazes de proteção aos acionistas minoritários frente aos majoritários (LA PORTA, LOPEZ-DE-SILANEZ E SHLEIFER, 1996). No entanto, as mudanças ocorridas nas relações entre as corporações e a sociedade têm ampliado o seu escopo, dando origem a concepções de conteúdos mais amplos.

Andrade e Rossetti (2006) destacam quatro abordagens de Governança, em função do alcance dos interesses geridos, que são: a) limitada aos interesses geridos; b) centrada na gestão dos interesses internos ampliados; c) aberta a outras partes interessadas na cadeia de negócios; e d) aberta à conciliação dos interesses dos proprietários com as demandas dos *stakeholders*.

Além do grau de abrangência com que os interesses são harmonizados, Andrade e Rossetti (2006) ressaltam que os modelos e práticas de Governança podem ser diferenciados por outros fatores, tendo em vista as variadas condições que se entrelaçam na definição de estratégias e operações de um negócio, como, por exemplo:

- e) a origem do capital de controle da empresa (familiar, consórcios, estatal ou fundos de investimento);
- f) a ascendência da empresa (única, resultante de fusões ou aquisições);
- g) a dimensão da empresa;
- h) a tipologia da empresa quanto ao regime legal;



- i) tipologia dos conflitos de agência;
- j) intensividade dos recursos aplicados (*capital intensive* ou *labor intensive*);
- k) o tempo de implementação e maturação de projetos;
- l) o âmbito geográfico de atuação (nacional ou global);
- m) os marcos regulatórios estabelecidos em diferentes países.

Desta forma, não existe um único conjunto de critérios aplicáveis a todas as empresas, tanto em função das especificidades citadas, quanto em decorrência da diversidade cultural das nações em que as empresas operam.

### **2.1.2 Conceitos de Governança Corporativa**

Em função da diversidade mencionada em relação às questões relacionadas à Governança Corporativa, bem como ao seu recente desenvolvimento, existem muitas definições para o tema, que remetem a diferentes categorias conceituais, como direitos das partes interessadas; sistemas de relações por meio dos quais as sociedades são dirigidas e monitoradas; e sistema normativo que rege as relações internas e externas das empresas (ANDRADE e ROSSETTI, 2006).

Entre aqueles que conceituam a Governança Corporativa pela ótica dos direitos, é possível citar Blair (1999 *apud* ANDRADE e ROSSETTI, 2006). Para o autor, a Governança trata dos meios utilizados pelas corporações para estabelecerem processos que ajustem os interesses em conflito entre acionistas e dirigentes.

A definição da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) segue essa categoria. A OCDE (1999) define Governança Corporativa como o sistema segundo o qual as corporações são dirigidas e controladas. A estrutura da Governança Corporativa especifica direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes da corporação, tais como o Conselho de Administração, os Diretores Executivos, os acionistas e outros interessados, além de definir as regras e procedimentos para a tomada de decisão em relação a questões corporativas.

Já Shleifer e Vishny (1997 *apud* ANDRADE e ROSSETTI, 2006) entendem a Governança Corporativa como o campo da administração que trata do sistema de relações entre a direção das empresas, seus conselhos de administração, acionistas e demais *stakeholders*, estabelecendo os caminhos pelos quais os investidores terão retorno de seus investimentos.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) adota uma definição nessa linha. De acordo com o IBGC (2004), a Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, desenvolvendo os relacionamentos entre acionistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria independente e Conselho Fiscal. Para o IBGC, as boas práticas de Governança Corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

A definição de Governança Corporativa como sistema normativo é dada, entre outros, por Claessens e Fan (1996 *apud* ANDRADE e ROSSETTI, 2006). Para os autores, a Governança Corporativa diz respeito a padrões de comportamento que conduzem à eficiência e ao crescimento, tendo como base princípios éticos aplicados à gestão do negócio.

A definição adotada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) segue essa categoria conceitual. Para a CVM (2002) a Governança Corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. De acordo com CVM, a análise das práticas de Governança Corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente, a transparência, a equidade no tratamento dos acionistas e a prestação de contas.

Andrade e Rossetti (2006), em uma tentativa de síntese conceitual propõem a seguinte definição:

A Governança Corporativa é um conjunto de princípios, propósitos, processos e práticas que regem o sistema de poder e os mecanismos de gestão das empresas, abrangendo: propósito dos proprietários, sistema de relações proprietários-conselho-direção; maximização do retorno total dos proprietários, minimizando oportunismos conflitantes com este fim; sistema de controle e de fiscalização das ações dos gestores; sistemas de

informações relevantes e de prestação de contas às partes interessadas nos resultados corporativos e sistema guardião dos ativos tangíveis e intangíveis das companhias. (ANDRADE e ROSSETTI, 2006, p. 141).

Embora o conceito de Governança Corporativa possa variar entre estudiosos do assunto ou de acordo com a entidade ou órgão regulador do sistema de gerenciamento do mercado de capitais e das empresas, é possível resumir esses conceitos como as boas práticas de administração que regem o sistema de poder e o mecanismo de gestão das empresas.

### **2.1.3 Código de Boas Práticas de Governança Corporativa**

Como nem sempre a Diretoria representa adequadamente os interesses dos acionistas, é importante que se busque o alinhamento dos objetivos, a melhoria dos relacionamentos e a otimização de resultados por meio de um conjunto de orientações referentes às Boas Práticas de Governança Corporativa.

Dos marcos históricos responsáveis pela difusão e por desdobramentos, em escala global, de códigos de boas práticas de Governança Corporativa, destacam-se o Relatório *Cadbury* e os Princípios da OCDE.

De acordo com Lodi (2000), em 1991 o Banco da Inglaterra, preocupado com os escândalos que vinham acontecendo com os Conselhos de Administração das empresas, destacou Sir Adrian Cadbury como o responsável por uma comissão que tinha por finalidade reavaliar o papel dos Conselhos de Administração das empresas britânicas, sua composição e responsabilidades. Como resultado, a comissão desenvolveu o Código das Melhores Práticas, que foi divulgado como Relatório *Cadbury*, em 1992.

O Relatório *Cadbury* centrou-se em dois outros valores da boa governança: prestação responsável de contas e transparência. As práticas de Governança Corporativa recomendadas nesse relatório influenciaram a alta gestão das corporações britânicas e serviram de inspiração para outros países, como Canadá, EUA e França, os primeiros a editarem códigos de boas práticas de Governança Corporativa, depois do Reino Unido.

O grupo criado em 1998 pela OCDE, o *Business Sector Advisory Group on Corporate Governance*, tinha a missão de desenvolver princípios que auxiliassem os países-membros a avaliar e aperfeiçoar os mecanismos voltados para a boa governança corporativa.

Os Princípios da OCDE ampliaram o espectro da boa governança, pois, tendo por foco o bom funcionamento das corporações e dos mercados de capitais, evidenciavam a sua importância para o desenvolvimento das nações. Em 1999 os Princípios da OCDE foram aprovados e passaram a ser referência internacional, ao fornecerem orientações gerais para iniciativas de regulação, tanto para os países-membros, quanto para os não-membros. O Quadro 1 apresenta uma síntese dos Princípios da OCDE.

1. Enquadramento das empresas	As empresas devem buscar o seu eficaz enquadramento e contribuir na geração de condições institucionais para as boas práticas de Governança Corporativa.
2. Direito dos <i>shareholders</i>	A Governança Corporativa deve proteger os direitos dos acionistas.
3. Tratamento equânime dos <i>shareholders</i>	A Governança Corporativa deve assegurar tratamento equânime a todos os acionistas, majoritários e minoritários, nacionais e estrangeiros.
4. Direito de outros <i>stakeholders</i>	A Governança Corporativa deve reconhecer direitos legalmente consagrados de outras partes interessadas na criação da riqueza e na sustentação de corporações economicamente sólidas.
5. Divulgação e transparência	A Governança Corporativa deverá assegurar a divulgação oportuna e precisa de todos os fatos relevantes referentes à empresa.
6. Responsabilidades do conselho de administração	A Governança Corporativa deverá definir as responsabilidades dos conselhos, envolvendo orientação, fiscalização e prestação de contas das corporações.

Quadro 1: Síntese dos Princípios da OCDE.  
Fonte: Andrade e Rossetti, 2006, p. 174.

O benefício de se adotar as boas práticas da Governança Corporativa é o monitoramento da Diretoria Executiva em benefício dos acionistas. Essas práticas asseguram o controle da propriedade sobre a gestão, através da atuação do Conselho de Administração, de uma Auditoria Independente e de um Conselho Fiscal.

O trabalho integrado destes agentes deve ser alicerçado em “posturas essenciais para a boa governança e integridade ética, permeando todos os sistemas de relações internas e externas” (ANDRADE e ROSSETTI, 2006, p. 142), ou seja,

em quatro princípios derivados da ética, que devem prevalecer no mundo dos negócios: *fairness*; *disclosure*; *accountability* e *compliance*.

*Fairness* diz respeito ao senso de justiça e equidade no atendimento das expectativas e das demandas dos acionistas. Isso abrange o respeito aos direitos dos acionistas minoritários em relação à participação equânime com a dos acionistas majoritários, seja no resultado das operações, quanto na presença em assembleias.

*Disclosure* é a transparência das informações, necessária, principalmente, em relação àquelas que impactam os negócios e que envolvem oportunidades e riscos.

*Accountability* é o princípio referente à prestação responsável de contas com base nas boas práticas contábeis e de auditoria.

Já a *compliance* trata da conformidade no cumprimento de normas reguladoras, expressas nos estatutos sociais, nos regimes internos e nas leis do país.

Nos últimos anos, o movimento em prol da adoção das boas práticas de Governança Corporativa ganhou força, impulsionado por fraudes, escândalos financeiros e abusos de acionistas majoritários e de administradores financeiros das empresas, divulgados a partir de 2002.

Esses casos envolveram grandes empresas multinacionais nos EUA e Europa, como os casos Enron (superestimação de lucros e desvios de dívidas a associadas), WorldCom (ativação indevida de gastos), Tyco (sonegação fiscal e lavagem de dinheiro) e Parmalat (adulteração de contas e geração de lucros fictícios), e ressaltaram a importância de práticas institucionais que enfatizem a transparência, a ética e a equidade, e fomentaram a demanda por boas práticas de Governança Corporativa nas organizações do mundo inteiro (FREITAS, 2010).

Em decorrência dos prejuízos causados pelas fraudes, a legislação americana foi modificada em caráter de emergência, passando as empresas, segundo Debastiani e Ianesko (2007), a serem obrigadas a declarar seus balanços

sob novas e rigorosas regras e seus executivos e diretores sujeitos à apreciação e condenação dos tribunais de justiça.

Como consequência direta, em julho de 2002, foi criada pelo Congresso americano a Lei *Sarbanes-Oxley*, também conhecida por SOX, que atingiu, principalmente, as empresas que possuem ações negociadas na Bolsa de Valores. A SOX aumentou, expressivamente, os controles internos nas companhias americanas e influenciou muitas empresas brasileiras, inclusive algumas participadas da PREVI, que tinham títulos negociados no mercado de capitais dos Estados Unidos.

Para Freitas (2010), a adoção de boas práticas de Governança Corporativa fundamentada nos quatro valores básicos (*fairness; disclosure; accountability e compliance*) garante a lisura e transparência nos processos de gestão empresarial, integridade e confiabilidade das informações financeiras e o alinhamento entre os objetivos dos investidores, plano estratégico e práticas operacionais, definindo responsabilidades claras e atendimento de objetivos de controle. Para o autor, isso aumenta a confiança e a disposição dos investidores em adquirirem as ações de empresas com Governança e aumenta o valor das ações.

#### **2.1.4 Princípios para o Investimento Responsável – PRI**

Princípios para o Investimento Responsável representa o compromisso dos grandes investidores institucionais de todo o mundo de investir em negócios sustentáveis, ou seja, de estarem atentos aos aspectos ambientais, sociais e de Governança Corporativa (ESG - *Environmental, Social and corporate Governance*) ao escolherem ativos e carteiras para investimento dos seus recursos.

De acordo com o preâmbulo do documento, no início de 2005, Kofi Annan, Secretário-Geral das Nações Unidas, na época, convidou um grupo seletivo de investidores mundiais para fazer parte de um processo de desenvolvimento dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI).

Representantes de 20 investidores institucionais de 12 países aceitaram o convite e tiveram apoio de um grupo de 70 especialistas da indústria de

investimentos, organizações intergovernamentais e governamentais, sociedades civil e acadêmica.

A PREVI foi a única instituição da América Latina convidada a participar da reunião da ONU que discutiu a elaboração dos Princípios para o Investimento Responsável.

O processo foi coordenado pelo Programa de Iniciativa Financeira para o Meio Ambiente das Nações Unidas (UNEP FI) e o Pacto Global das Nações Unidas. Os Princípios foram lançados em abril de 2006 na Bolsa de Valores de Nova Iorque.

O programa consiste em seis princípios básicos, que se desdobram em diretrizes, com a finalidade de viabilizar a incorporação das questões socioambientais e de Governança Corporativa às práticas de análise, decisão e gestão de investimentos:

Na condição de investidores institucionais, temos o dever de priorizar os melhores interesses de longo prazo de nossos beneficiários. Neste papel de fiduciários, acreditamos que temas como meio-ambiente, desenvolvimento social e governança corporativa (ESG) podem afetar o desempenho das carteiras de investimento (variando em níveis por empresas, setores, regiões, classe de ativos e através do tempo). Também reconhecemos que a aplicação de tais princípios podem alinhar melhor os investidores aos maiores objetivos da sociedade. (PRINCÍPIOS PARA O INVESTIMENTO RESPONSÁVEL, 2006, p. 4)

De acordo com os Princípios Para o Investimento Responsável (2006), os seis princípios básicos e suas respectivas diretrizes são os seguintes:

- 1) Incorporar as questões de ESG nas análises de investimento e nos processos de tomada de decisão

As diretrizes ligadas a este princípio são as seguintes: enfatizar as questões de ESG nas políticas de investimentos; apoiar o desenvolvimento de ferramentas, métricas e métodos de análise relacionados aos fatores de ESG; avaliar as capacidades dos gestores de investimentos internos de incorporar os fatores de ESG; avaliar as capacidades dos gestores de investimentos externos de incorporar os fatores de ESG; solicitar aos prestadores de serviço tais como analistas financeiros, consultores, corretores, firmas de pesquisa ou agências de avaliação,

que integrem os fatores de ESG em suas pesquisas e análises; incentivar pesquisas acadêmicas ou outras sobre esse tópico e promover o treinamento em ESG para profissionais da área de investimentos

- 2) Sermos proprietários ativos e incorporar os temas de ESG nas políticas e práticas de detenção de ativos

Este princípio abrange as seguintes recomendações: desenvolver e divulgar uma política ativa de propriedade em conformidade com os Princípios; exercer direito de voto ou supervisionar a conformidade com a política de voto (em caso de terceirização); desenvolver a capacidade de comprometimento (por meios diretos ou terceirizados); participar do desenvolvimento de políticas, regras, estabelecimento de padrões, tais como a promoção e proteção dos direitos dos acionistas; registrar resoluções dos acionistas consistentes com a visão de longo prazo dos fatores de ESG; atuar com as empresas no engajamento sobre as questões de ESG; participar de iniciativas de compromissos de colaboração e solicitar aos gestores de investimentos que se comprometam e relatem sobre o compromisso relacionado à ESG

- 3) Buscar a transparência adequada nas empresas em que investimos quanto às questões de ESG

As recomendações para este princípio são: solicitar relatórios padronizados sobre as questões de ESG; solicitar que os temas relacionados a ESG sejam integrados aos relatórios financeiros anuais; solicitar informações a Empresas no que se refere à adoção ou aderência às normas relevantes, padrões, códigos de conduta ou iniciativas internacionais (tais como o Pacto Global das Nações Unidas) e apoiar as iniciativas e resoluções dos acionistas que promovem a divulgação de ESG.

- 4) Promover a aceitação e a implementação dos Princípios no conjunto de investidores institucionais

Para isto, o PRI recomenda o seguinte: incluir requisitos relacionados aos Princípios nas solicitações de propostas; alinhar mandatos de investimentos, procedimentos de monitoramento, indicadores de desempenho e estruturas de



remuneração de forma adequada (por exemplo, garantir que processos de gestão de investimentos reflitam horizontes de longo prazo, quando for o caso); comunicar as expectativas com relação aos fatores de ESG para os prestadores de serviço de investimentos; rever as relações com prestadores de serviços que não atendam às expectativas dos fatores de ESG; apoiar o desenvolvimento de ferramentas para a avaliação da integração à ESG e apoiar o desenvolvimento de regulações ou de políticas que permitam a implementação dos Princípios.

5) Trabalhar juntos para reforçar nossa eficiência na implementação dos Princípios

As recomendações para este princípio são as seguintes: apoiar/participar de redes de relacionamento e informação para compartilhar ferramentas e recursos e fazer uso de relatórios de investidores como fonte de aprendizagem; endereçar coletivamente assuntos emergentes relevantes e desenvolver ou apoiar iniciativas de colaboração consideradas adequadas

6) Divulgar nossas atividades e progressos em relação à implementação dos Princípios

As diretrizes ligadas a este princípio são as seguintes: divulgar como os fatores de ESG estão integrados com as práticas de investimento; divulgar atividades de acompanhamento das empresas (votação, engajamento, e/ou políticas de diálogo); divulgar o que é solicitado aos prestadores de serviços em relação aos Princípios; comunicar aos beneficiários sobre as questões de ESG e os Princípios; relatar sobre o progresso e/ou realizações relacionadas aos Princípios; buscar determinar o impacto dos Princípios e fazer uso dos relatórios para estimular a consciência de um grupo mais amplo de atores-parte interessados

Em abril de 2007, uma cerimônia de adesão dos signatários na Bolsa de Valores de São Paulo oficializou a versão brasileira do programa.

Em março de 2010, a BM&FBOVESPA formalizou sua adesão ao PRI, durante a reunião internacional da cúpula do PRI que, pela primeira vez, aconteceu no Brasil e foi promovida pela PREVI.

De acordo com a BM&BOVESPA (2010), em quatro anos de existência, a quantidade de signatários dos Princípios para o Investimento Responsável em todo o mundo passou de 65, em abril de 2006, para 700, em fevereiro de 2010, com aproximadamente vinte trilhões de dólares em ativos sob sua gestão, o que demonstra o interesse cada vez maior dos investidores institucionais e gestores em aplicar recursos de forma responsável tanto para a sociedade, quanto para o meio ambiente.

### **2.1.5 Origens da Governança Corporativa no Brasil**

Borges e Serrão (2005) destacam que, no Brasil, as décadas de 1950 e 1960 foram marcadas pela presença do acionista controlador familiar, que acumulava o papel de acionista majoritário e de gestor.

Os autores ressaltam que somente na década de 1970 começaram a aparecer os conselhos de administração com alguma autonomia e a divisão de poder entre acionistas e gestores.

Em 1976, entrou em vigor a Lei n° 6.404, que dispunha sobre a sociedade por ações. A Lei passou a prever prática de divisão de poderes entre o conselho de administração e a diretoria, além de oferecer as seguintes linhas de orientação: proteção do acionista minoritário; responsabilização do acionista controlador; diversificação dos instrumentos de fiscalização à disposição dos acionistas; diferenciação entre companhia aberta e fechada e definição dos interesses fundamentais representados pela sociedade anônima. (BRASIL, 1976; BORGES e SERRÃO, 2005).

Entretanto, foi somente nos anos de 1990, com a abertura do mercado e a consequente concorrência global em todos os setores, exigindo investimentos com os quais poucas companhias nacionais podiam arcar individualmente, que ocorreu a ampliação do poder dos conselhos de administração, pela presença de um mercado de investidores institucionais e de capital estrangeiro.

Freitas (2010) confirma que o movimento de Governança Corporativa no Brasil surgiu devido à participação de capital e fontes de investimentos externos em empresas brasileiras, evento que foi acelerado pelo processo de globalização e

privatizações no país. A participação de investidores internacionais, de investidores nacionais individuais e de investidores por meio de fundos de pensão no programa brasileiro de privatizações, ocorrido nos anos de 1990, aumentou a demanda por mais transparência e equidade, o que impulsionou a ascensão do conceito de Governança Corporativa.

Esse fato é confirmado por um estudo de Siffert Filho (2000), sobre as mudanças no controle societário das cem maiores empresas não-financeiras da economia brasileira, que revelou o surgimento de novas formas de Governança Corporativa durante o processo de privatização na década de 1990.

O estudo realizado por Vieira e Corrêa (2002) também demonstra que o processo de abertura e as mudanças econômicas que se processaram nessa década afetaram o perfil do mercado de capitais, pois com as fusões, aquisições e as privatizações que ocorreram no país entre 1992 e 1998, atingindo 1.646 operações, houve uma significativa mudança no perfil da propriedade.

De acordo com Vieira e Corrêa (2002), mesmo considerando a grande participação estrangeira nessas operações, estes processos foram positivos para o crescimento de grupos privados nacionais:

As privatizações abriram oportunidades para que vários grupos nacionais (sobretudo através da formação de consórcios, de Companhias de Propósito Específico e/ou de novos grupos), tivessem acesso aos novos contornos tomados pelo mercado brasileiro e fossem atores centrais desses processos. [...] O que se quer destacar aqui é o fato de com os processos de privatizações, fusões e aquisições verificados no país mudou a estrutura de propriedade das empresas no mercado de capitais, sendo que várias das mais importantes empresas estatais foram privatizadas. Entre 1992 e 1998, por exemplo, as empresas estatais, que eram 38 das 100 maiores empresas não financeiras brasileiras, foram reduzidas para apenas 12, devido às operações efetivadas no referido período. Paralelamente, houve desdobramentos no que tange às estruturas de gestão. (VIEIRA e CORRÊA, 2002, p. 8).

Para Vieira e Corrêa (2002), a forma como ocorreram as privatizações e os processos de fusões e aquisições, em vez de contribuir para a pulverização dos controles das empresas listadas em Bolsa no Brasil, favoreceu o controle de grandes grupos.

A análise dos informativos anuais divulgados pelas Companhias de Capital Aberto no primeiro semestre de 2000 deixa evidente o aumento ainda maior da concentração de propriedade dessas empresas. Levantamento feito pela ECONOMÁTICA, reunindo 200 companhias listadas em Bolsa no Brasil, mostra que a participação média do principal acionista no capital das empresas abertas passou de 43,8% em 1999 para 47,3%, em 2000. (VIEIRA e CORRÊA, 2002, p. 12).

Os autores alertam para o fato de que esta concentração passa a preocupar “quando se tem em mente o descaso dos controladores destas empresas com relação aos acionistas minoritários e a precariedade da proteção legal a estes últimos no Brasil” (VIEIRA e CORRÊA, 2002, p. 12). Esse cenário propiciou um intenso debate em torno da Governança Corporativa, na medida em que as relações entre acionistas e administradores e entre acionistas majoritários e minoritários passaram por significativas mudanças.

No Brasil, algumas das iniciativas governamentais e institucionais, para promover o mercado de capitais com base na boa Governança Corporativa, foi o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), as práticas sugeridas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os incentivos criados pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), como o Novo Mercado

#### **2.1.5.1 Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC**

De acordo com o site institucional do IBGC (IBGC, 2010a), em 1994, Bengt Hallqvist e João Bosco Lodi detectaram “a necessidade de criação de um organismo destinado a colaborar com a qualidade da alta gestão das organizações brasileiras” e idealizaram, uma entidade que pudesse “formular e debater questões do universo dos conselheiros de administração”, por meio de novas regras baseadas nos movimentos de acionistas dos EUA.

Percebendo que as empresas não só precisavam implantar conselhos de administração, como também necessitavam de uma atuação efetiva desses órgãos para a perpetuação dos seus negócios, um grupo de 36 pessoas, entre empresários, conselheiros, executivos, consultores e estudiosos, fundou, em 27 de novembro de 1995, o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA).

O principal objetivo da instituição era fortalecer a atuação desse órgão de supervisão e controle nas empresas, mas com o decorrer do tempo as preocupações se estenderam para questões de propriedade, diretoria, conselho fiscal e auditoria independente (IBGC, 2010a).

Em 1999, o Instituto passou a se denominar Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e lançou o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.

De acordo com o IBGC (2009), a primeira versão do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, focou, principalmente, no funcionamento, composição e atribuições do conselho de administração, refletindo a tendência da época.

Em 2001, a segunda versão incluiu recomendações para outros agentes da Governança, como o conselho de administração, o conselho fiscal, os gestores, a auditoria independente. Esta versão também abordou o princípio da responsabilização (*accountability*).

A terceira versão, de 2004, destacou-se por centrar-se nas questões ensejadas pelas fraudes e escândalos da Enron e na inclusão do princípio de responsabilidade corporativa. “A intenção era atender para a perenidade das organizações, contribuindo com valores e orientações de estratégia empresarial” (IBGC, 2009).

A última versão saiu em setembro de 2009. De acordo com Lustosa (2009), as mudanças ocorridas justificavam uma nova versão:

Nos últimos cinco anos, desde a edição anterior do Código, houve uma série de mudanças no ambiente organizacional brasileiro, como o renascimento do mercado de capitais, um grande número de novas empresas listando seu capital na Bolsa, o aparecimento de empresas com capital disperso e difuso, fusões e aquisições de grandes companhias, reveses empresariais de veteranas e novatas e a crise econômica mundial. Estes fatores trouxeram à tona algumas fragilidades das organizações e de seus sistemas de governança, reforçando a necessidade da implementação, de fato, das boas práticas de Governança Corporativa. (LUSTOSA, 2009).

Essa versão incorporou os debates e as adaptações, dividindo-os em três denominações: Inovação, Detalhamento e Revisão/Enxugamento. No aspecto Inovação foram acrescentadas questões que se tornaram mais relevantes nos últimos cinco anos, como voto por procuração e “*poison pills*”. No Detalhamento foram abordados temas como eficácia dos conselhos de administração, transparência de atas e acesso às assembleias. A modalidade Revisão/Enxugamento foi decorrência do amadurecimento do mercado, que sinalizou para a revisão ou supressão de conceitos abordados nas edições passadas.

### **2.1.5.2 Comissão de Valores Mobiliários – CVM**

A CVM é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda do Brasil, instituída pela Lei 6.385/76 e que juntamente com a Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76) disciplina o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus protagonistas.

Ao longo dos anos a CVM foi alterada pelas Leis nº 6.422/77, nº 9.457/97, nº 10.303/01, nº 10.411/02 e pelo Decreto nº 3.995/01.

Na transição do século XX para o século XXI, o Brasil assistiu a um impactante conjunto de reformas em estatutos legais, seguido de novas regulações e recomendações da CVM.

#### **2.1.5.2.1 O Mercado de Valores Mobiliários**

Segundo a Lei nº 6.385/76 (BRASIL, 1976), em seu artigo 2º, os valores mobiliários sujeitos ao regime da CVM (2) são: ações, partes beneficiárias e debêntures, os cupões desses títulos e os bônus de subscrição; certificados de depósito de valores mobiliários e outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional, excluindo-se, entretanto, os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal e os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

De acordo com Andrezo (1999), esse conceito, entretanto, foi ampliado pela Medida Provisória nº 1.637/98, republicada em 25 de agosto de 1999, sob o número 1.844-21, ao determinar, em seu artigo 1º, que constituem valores mobiliários,

sujeitos ao regime da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, quando ofertados publicamente, os títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Assim, todas as atividades referentes a valores mobiliários e todos aqueles que estão envolvidos com estas atividades compreendem o mercado de valores mobiliários e submetem-se à disciplina e fiscalização da CVM.

Para Andrezo e Lima (2007), é comum a caracterização do mercado de valores mobiliários, também denominado de mercado de capitais, como aquele no qual as operações são, normalmente, efetuadas diretamente entre poupadores e empresas ou por meio de intermediários financeiros não bancários, diferenciando-se, do mercado financeiro, no qual os bancos atuam como parte na intermediação, interpondo-se entre aqueles que dispõem de recursos e aqueles que necessitam de crédito.

#### **2.1.5.2.2 Atribuições e Finalidades da CVM**

A CVM tem poderes para disciplinar, normalizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado. Seu poder de normalizar abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários (CVM, 2010).

A Lei 6.385/76 também atribui à CVM competência para apurar, julgar e punir irregularidades eventualmente cometidas no mercado. Diante de suspeitas a CVM pode iniciar um inquérito administrativo através do qual recolhe informações, toma depoimentos e reúne provas com vistas a identificar claramente o responsável por práticas ilegais, oferecendo-lhe, a partir da acusação, amplo direito de defesa.

Cabe a CVM, entre outras responsabilidades, disciplinar as seguintes matérias:

- a) registro de companhias abertas;
- b) registro de distribuições de valores mobiliários;
- c) credenciamento de auditores independentes e administradores de carteiras de valores mobiliários;

- d) organização, funcionamento e operações das bolsas de valores;
- e) negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- f) administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
- g) suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações;
- h) suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário ou decretar recesso de bolsa de valores.

De acordo com seu Regimento Interno, disposto na Portaria do Ministério da Fazenda nº 327, de 11 de julho de 1977, a Comissão de Valores Mobiliários tem por finalidade:

- I. estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários;
- II. promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais;
- III. assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da Bolsa de balcão;
- IV. proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:
  - a) emissões irregulares de valores mobiliários;
  - b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários.
- V. evitar ou coibir modalidade de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;
- VI. assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e às companhias que os tenham emitido;
- VII. assegurar a observância de práticas comerciais eqüitativas no mercado de valores mobiliários;



- VIII. assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional;
- IX. promover, disciplinar e fiscalizar a internacionalização do mercado de valores mobiliários, sem prejuízo da competência do Banco Central do Brasil no tocante à entrada e saída de recursos do País;
- X. cumprir e fazer cumprir as deliberações do Conselho Monetário Nacional, e exercer as atividades que por este lhe forem delegadas.

#### **2.1.5.2.3 Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**

A cartilha da CVM contém recomendações referentes a boas práticas de Governança Corporativa. Com a publicação da cartilha, a CVM buscou “estimular o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro por meio da divulgação de práticas de boa governança corporativa”. (CVM, 2002).

O objetivo das recomendações é orientar nas questões que podem influenciar significativamente a relação entre administradores, conselheiros, auditores independentes, acionistas controladores e acionistas minoritários, sem que, com isso, esgote o assunto, por entender que as companhias podem e devem ir além das recomendações dadas.

De acordo com a CVM (2002), para a elaboração da cartilha, além da experiência de 25 anos de atuação, foram analisadas as experiências de diversos países, bem como os códigos de boas práticas de Governança Corporativa nacionais e internacionais.

A CVM procurou adaptar alguns conceitos de governança corporativa internacional às características próprias da realidade brasileira, notadamente a predominância de companhias com controle definido. Cabe ressaltar que alguns conceitos importantes de governança corporativa já fazem parte da estrutura legal no Brasil, razão pela qual não se faz referência a eles. (CVM, 2002.).

#### **2.1.5.4 A BM & FBOVESPA e o Novo Mercado**

A BM & FBOVESPA é uma companhia de capital brasileiro formada, em 2008, a partir da integração das operações da Bolsa de Valores de São Paulo e da Bolsa de Mercadorias & Futuros. É a principal instituição brasileira de intermediação

para operações do mercado de capitais e a única bolsa de valores, mercadorias e futuros em operação no Brasil.

De acordo com a BM & FBOVESPA (2009), o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (Nível 1 e Nível 2) são segmentos especiais implantados em dezembro de 2000 pela antiga Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse tanto o interesse dos investidores quanto a valorização das companhias.

Embora tenham fundamentos semelhantes, o Novo Mercado é direcionado principalmente à listagem de empresas que venham a abrir capital, enquanto os Níveis 1 e 2 destinam-se a empresas que já possuem ações negociadas na atual Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM & FBOVESPA, 2009).

As empresas registradas no Novo Mercado assumem compromissos de Governança Corporativa adicionais aos existentes na legislação atual. Tais compromissos referem-se à prestação de informações que facilitam o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração e dos controladores da companhia, e à adoção de regras societárias que melhor equilibram os direitos de todos os acionistas, independentemente da sua condição de controlador ou investidor.

De acordo com Chaves (2008, p. 74), “a melhoria da qualidade das informações prestadas pela companhia e a ampliação dos direitos societários reduzem as incertezas no processo de avaliação e de investimento”. Assim, em função do aumento da confiança, aumenta, também, a disposição dos investidores de adquirir ações da companhia.

A redução do risco também gera melhor precificação das ações, o que, por sua vez, incentiva novas aberturas de capital e novas emissões, fortalecendo o mercado acionário como alternativa de financiamento às empresas (BM & FBOVESPA, 2009).

Para a BM & FBOVESPA (2009), a decisão de uma empresa de aderir ao Novo Mercado recebe atenção e tratamento especial por parte dos investidores, não

sendo por acaso que, desde sua implantação, a maioria das aberturas de capital tenha sido nesse segmento, bem como, com a constante evolução das companhias e dos mercados de capitais doméstico e internacional, tem sido crescente a migração das empresas listadas no segmento tradicional da Bolsa para o Novo Mercado.

A participação no Novo Mercado traz benefícios aos investidores e as empresas, além de fortalecer o mercado acionário como alternativa de investimento.

Para os investidores os principais benefícios são: maior precisão na precificação das ações; melhora no processo de acompanhamento e fiscalização; maior segurança quanto aos seus direitos societários e redução de risco.

O ingresso no Novo Mercado tende a otimizar as ações das companhias, posto que os investidores terão maior confiança que seus direitos e recursos investidos estarão mais protegidos de acionistas majoritários e controladores. Isso viabiliza, e muito, o aporte de capital por parte de acionistas minoritários, os quais não tinham segurança necessária para investir um pequeno patrimônio, na maioria das vezes, obtido com muito esforço pessoal.

Para as empresas os benefícios observados são: melhora da imagem institucional; maior demanda por suas ações; valorização das ações e menor custo de capital.

Já para o mercado acionário, os benefícios estão atrelados ao aumento de liquidez, ao aumento de emissões e à canalização da poupança na capitalização das empresas.

Quanto aos benefícios para o país, é possível mencionar o fortalecimento e o aumento da competitividade das empresas e a dinamização da economia.

Apesar desses argumentos, um estudo elaborado por Lima, Yamamoto, Batistella e Ikeda (2003), comparando o desempenho do Ibovespa com o IGC (Índice de Governança Corporativa Diferenciada) durante o período de 26 de junho de 2001 a 16 de maio de 2002, mostrou que os dois índices apresentaram desempenho muito parecido, o que pode ser explicado pelo comportamento de

algumas empresas com um grau de participação elevado nos dois índices.

### **3 METODOLOGIA**

Buscou-se, neste capítulo, apresentar os principais aspectos que caracterizam a metodologia empregada na pesquisa.

#### **3.1 Tipo de Pesquisa**

A abordagem utilizada foi o método qualitativo. Para Creswell (2007), a pesquisa qualitativa nasce de uma suposição construtivista onde o pesquisador tenta estabelecer o significado de um fenômeno a partir do ponto de vista dos participantes.

A razão pela escolha da abordagem qualitativa se explica pelo desejo de identificar as percepções dos sujeitos pesquisados, que atuavam em cargos de dirigentes na PREVI, na época do investimento estudado.

Segundo Minayo (2002), a pesquisa qualitativa se preocupa com o nível de realidade que não pode ser quantificado, buscando compreender o universo dos significados, motivos, aspirações, crenças, valores e atitudes, fenômenos que não podem ser reduzidos à operacionalização de variáveis.

#### **3.2 Finalidade e Meios da Pesquisa**

A pesquisa, quanto aos fins, é descritiva. Para Gil (2010) as pesquisas descritivas possuem, como principal objetivo, a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis.

Quanto aos meios, os dados primários foram obtidos através de entrevistas estruturadas com membros da diretoria da PREVI, que atuaram na época do investimento e na posterior gestão. Já os dados secundários foram obtidos a partir de fontes públicas e privadas, material bibliográfico e sites da Internet.

### **3.3 Estratégia Metodológica**

A estratégia escolhida para o projeto de pesquisa foi o estudo de caso único, por se tratar de uma pesquisa cujo objeto que se busca interpretar e analisar mais profundamente se encontrar numa unidade de análise ou instituição bem definida.

Para Yin (2005), um fundamento lógico para se optar por um caso único é o aspecto representativo ou típico, onde o objetivo é capturar as circunstâncias e condições de uma situação ou do dia a dia, partindo do princípio de que as lições que se aprendem desses casos fornecem muitas informações sobre as experiências da instituição ou pessoas.

Conforme Yin (2005), o estudo de caso, como estratégia de pesquisa, aplica-se a estudos organizacionais e gerenciais, e é cada vez mais utilizado como ferramenta de pesquisa. Segundo ele, o estudo de caso é uma estratégia que permite um amplo entendimento do tema que está sendo abordado pelo pesquisador. O estudo de caso representa a estratégia apropriada quando se colocam questões do tipo “como?” e “por quê?”; situações em que o pesquisador tem pouco controle sobre os acontecimentos e onde o foco da análise recai sobre fenômenos inseridos em algum contexto da vida real.

### **3.4 Unidade de Análise**

A unidade de análise escolhida para o estudo de caso é o investimento Magic Park, um parque temático que iniciou operação em regime de *soft opening*, em 24 de abril de 1998.

### **3.5 Seleção dos Sujeitos**

Considerou-se, em princípio, uma seleção de sujeitos que levasse em conta a localização geográfica, o cargo e o período em que atuaram na PREVI. Desta forma, os sujeitos da pesquisa foram escolhidos entre membros que atuaram na época do investimento no Magic Park e na posterior gestão, em que ocorreu o desfazimento do investimento. Assim, incluiu um ex-presidente, dois ex-conselheiros deliberativos (sendo que um é o atual diretor de administração), um ex-diretor de participações,

um ex-diretor de investimentos e um ex-conselheiro fiscal (atual diretor de segurança).

A seleção final dos sujeitos da pesquisa se deu por conveniência, tendo em vista a disponibilidade de participar do estudo.

### **3.6 Coleta de Evidências**

Para Gil (2010), os estudos de caso requerem a utilização de várias técnicas de coleta visando à profundidade necessária para a análise do caso dentro de seu contexto, bem como a credibilidade quanto aos resultados alcançados.

Yin (2005) observa que as evidências para um estudo de caso podem vir de fontes como documentos, registros em arquivos, entrevistas, observação direta, observação participante e artefatos físicos. Para este estudo foram consultados documentos internos da PREVI, regulamentos, estatutos, materiais impressos relativos às denúncias sobre o uso da PREVI para fins políticos, bem como pesquisas, artigos científicos e dissertações ligados ao tema. Também foram levantadas evidências através de entrevistas. Para Bauer e Gaskell (2008), a entrevista assume um papel importante ao ser combinação com outros métodos. Desta forma, foi possível efetivar a convergência de várias fontes de evidências para compor a análise e o resultado da pesquisa.

Cooper e Schindler (2001, p. 60), afirmam que “fato e teoria precisam um do outro para ter valor, pois nossa capacidade de tomar decisões racionais, bem como de desenvolver conhecimento científico, é avaliada pelo grau em que combinamos fato e teoria”. Para compreender o fenômeno estudado foram, então, formuladas cinco perguntas, alinhadas com o referencial teórico.

As perguntas tiveram o objetivo de aprofundar a questão do investimento realizado pela PREVI no Magic Park, sob a luz dos conceitos da Governança Corporativa. Procurou-se conhecer a percepção dos entrevistados quanto aos seguintes aspectos: 1) a utilização dos padrões de Governança Corporativa já vigentes na época e a decisão de investimento no Magic Park; 2) a possibilidade de a implementação das práticas de Governança Corporativa, pela PREVI ser um ingrediente importante para evitar os prejuízos causados pelo investimento na

construção do Magic Park; 3) o motivo pelo qual a PREVI, mesmo diante de um movimento em prol da Governança, não valorizou seus princípios; 4) a importância da diretoria colegiada; e 5) a importância emblemática do caso do Magic Park para o aprendizado acerca da importância da Governança Corporativa.

Os encontros ocorreram nos dias 29/10 (com Paulo Trapp, na PREVI e com Joilson Rodrigues, na BrasilCap); 05/11 (com Fabio Moser, na BrasilCap, e com José Ricardo Sasseron, na PREVI); 04/12 (com Paulo Assunção, no restaurante Traiteurs de France) e 17/12 (com Sergio Rosa, via e-mail).

O tempo total de gravação em áudio foi de 125 minutos. Para transcrever o conteúdo foram necessárias, aproximadamente, 12 horas de trabalho.

O conteúdo das entrevistas, primeiramente, foi armazenado em computador, em arquivos de áudio, originando cinco pastas, uma para cada entrevistado e, em seguida, foi transcrito para favorecer o processo de análise.

### **3.7 Tratamento das Evidências**

As evidências obtidas por meio das entrevistas trazem reflexões, argumentações, interpretações, análise e conclusões dos entrevistados. Após a transcrição das entrevistas, as evidências foram analisadas e cruzadas com o referencial teórico.

As evidências foram analisadas de acordo com a metodologia de análise de conteúdo, em que se buscou seguir os padrões de investigação qualitativa recorrendo às falas e manifestações dos entrevistados.

Segundo Severino (2007), a análise de conteúdo trata informações enunciadas em diferentes linguagens, como, verbal, documental, figurativa e gestual, com o objetivo de entender, de forma crítica, o sentido das comunicações.

Para Bardin (2010) a análise de conteúdo é um conjunto de técnicas de análise das comunicações através de procedimentos sistemáticos que permite a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção e recepção dessas



mensagens. O ponto de partida é a mensagem, mas, o contexto também deve ser levado em conta para assegurar os resultados obtidos.

A análise clássica de conteúdo baseia-se na frequência da aparição de determinados elementos da mensagem. Porém, cada vez mais vem sendo empregada a abordagem qualitativa, que utiliza índices (tema, palavra, personagem etc.) não frequenciais que possibilitam inferências. Quanto a isso, Bardin (2010) observa que a presença ou ausência de elementos pode constituir um indicador tão significativo quanto à frequência de aparição. Nesta pesquisa empregou-se esta última abordagem.

Inspirado na metodologia sugerida por Bardin (2010) seguiu-se dois passos para o tratamento das entrevistas: organização do material transcrito e a exploração desse material.

### **3.7.1 Organização do Material Transcrito**

A organização do material transcrito compreendeu a edição das entrevistas e a definição das unidades de análise.

A entrevista lida com o discurso espontâneo, material verbal que emerge da livre encenação daquilo que a pessoa pensou, viveu e sentiu a respeito de alguma coisa (BARDIN, 2010). Se isso, por um lado, confere profundidade ao conteúdo, por outro, permeia o material de hesitações e de repetições de palavras. A edição cumpriu, então, o papel de limpar o texto dessas frequentes repetições e pausas no fluxo verbal, com cuidado, entretanto, de não alterar o sentido e respeitar a forma de expressão do entrevistado.

A técnica utilizada para a análise de conteúdo foi a categorial, operacionalizada pelo desmembramento do texto em unidades, agrupadas em categorias definidas. O critério de categorização adotado foi o semântico, por temas.

Bardin (2010) considera tema a unidade de significação que se desprende naturalmente de um texto analisado de acordo com os critérios ligados à teoria que serve de guia à pesquisa. Para Bauer e Gaskell (2008), fazer uma análise temática significa descobrir os núcleos de sentido da mensagem tendo em vista o objetivo do

estudo, ou seja, consiste no casamento da teoria abordada com o conteúdo analisado.

Os temas podem conter desdobramentos, que são os subtemas. No fragmento seguinte há um exemplo de manifestação de um tema e de um subtema:

O problema desse investimento, especificamente, foi que houve uma análise de frequência e de possibilidade de potencial de venda de ingressos muito maior do que na verdade se verificou. A viabilidade mercadológica do parque foi mal feita. Se a consultoria fez de maneira proposital, digamos assim, ou não, a gente não sabe. (JOSÉ RICARDO SASSERON).

No exemplo, o tema é “correlação entre os Padrões de Governança Corporativa Vigentes em 1997 e a Decisão de Investimento no Magic Park” e o subtema é “Fragilidade e Ausência dos Mecanismos de Análise, Monitoramento e Controle”.

Para a definição e a análise do tema e subtemas foram necessárias sucessivas leituras. O tema e subtemas explorados nas entrevistas foram os seguintes:

Tema	Subtemas
Correlação entre os padrões de governança corporativa vigentes em 1997 e a decisão de investimento no Magic Park	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Correlação entre os padrões de governança corporativa vigentes em 1997 e a decisão de investimento no Magic Park;</li> <li>✓ Fragilidade e ausência dos mecanismos de análise, monitoramento e controle;</li> <li>✓ Ingerência Política;</li> <li>✓ Falta de representação dos participantes da PREVI.</li> </ul>

Quadro 2: Tema e subtemas explorados nas entrevistas  
Fonte: Elaboração própria

Esse método foi utilizado no para a análise das cinco entrevistas realizadas em que se buscou respostas para o problema da pesquisa.

### 3.7.2 Exploração do Material Transcrito

A exploração do material transcrito consistiu na aplicação do que foi definido na etapa anterior, em relação às unidades de análise. Para isso, foi feita uma cópia

de cada entrevista editada, enquanto o original sofreu recortes para o agrupamento das ideias segundo os subtemas propostos.

As entrevistas foram exploradas, conforme a proposta de Bardin (2010), em dois níveis sucessivos: o primeiro nível consistiu na análise individual de cada entrevista, buscando-se a manifestação do tema e dos subtemas; e o segundo nível consistiu na análise dos subtemas de forma horizontal, ou seja, sua manifestação comparativa considerando o discurso dos cinco entrevistados.

Esse processo pareceu ser vantajoso, pois permitiu explorar a percepção individual, mas, também, captar e fazer inferências, por meio da análise das semelhanças e recorrências sobre a percepção coletiva.

### **3.8 Limitações**

Para Yin (2005), uma preocupação em relação aos estudos de caso qualitativos é o fato de não se prestarem à generalização estatística. No entanto, não é isso que se pretende com este trabalho. A utilização de um único caso, como o do Magic Park, não tem o objetivo de estabelecer generalizações, visto que não é possível assumir que os resultados verificados reflitam todos os outros investimentos realizados na PREVI entre 1995 e 1997.

Outra possível limitação diz respeito à quantidade de entrevistados, que pode parecer pequena, à primeira vista, em relação à quantidade de conselheiros com assentos em empresas que a PREVI participa, como também ao total de componentes da diretoria. Não obstante, isso não deve comprometer o trabalho, visto que os entrevistados, entre eles, os diretores, têm assentos em Conselhos Fiscais e de Administração de 11 empresas nas quais os investimentos da PREVI ultrapassaram 38 bilhões de reais, conforme relatório anual de 2009 (PREVI, RELATÓRIO ANUAL 2009).

Também é importante destacar que o pesquisador é funcionário do Banco do Brasil desde 1983 e que foi Conselheiro Fiscal da PREVI, entre 2000 e 2002.

## **4 BREVE APRESENTAÇÃO DA PREVI E DA UNIDADE DE ANÁLISE**

### **4.1 A PREVI**

Em 1904, tendo registrado no Relatório Anual à Assembléia Geral dos Acionistas a preocupação em não desamparar seus servidores na velhice e na invalidez , um grupo de funcionários tomou a iniciativa de fundar a Caixa de Montepio dos Funcionários do Banco do Brasil. No dia 16 de abril de 1904, a mesma é criada, contando com a participação de 52 associados. (BELOCHI e FAGUNDES, 2004).

Em 1934, com a criação do IAPB (Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Bancários) através de Decreto do Governo Federal, a Caixa de Montepio foi transformada em Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI), passando esta a assumir a responsabilidade pelo pagamento das aposentadorias dos funcionários que não optaram pelo IAPB.

A PREVI é, portanto, uma entidade fechada de previdência complementar e seus participantes são funcionários do Banco do Brasil e empregados do quadro próprio da PREVI, que tem por finalidade garantir a esses participantes benefícios previdenciários complementares aos da Previdência Oficial. (PREVI, 2010a).

O sistema previdenciário brasileiro, de acordo com Gabas (2008), é composto por três segmentos: o regime geral da previdência social, destinado aos trabalhadores regidos pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), que é operado pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS); os regimes próprios dos servidores públicos de cargos eletivos e a Previdência Complementar, de adesão voluntária.

Gabas (2008, p. 96) afirma que o Brasil “possui o maior sistema de previdência complementar da América Latina e um dos dez maiores do mundo em termos absolutos”, ocupando o 8º lugar em relação ao volume de recursos administrados pelos fundos de pensão.

De acordo com informações contidas no site institucional, a PREVI é o maior fundo de pensão da América Latina e 25º do mundo em patrimônio, de acordo com o

*ranking* divulgado pelo jornal *Pension & Investments*, de setembro de 2010, referente ao ano de 2009 (PREVI, 2010a).

Ao final de 2009, o total de participantes assistidos pelo Plano1 e PREVI Futuro chegou a mais de 178 mil, como mostra a Tabela 1.

Tabela 1: Participantes da PREVI

<b>Plano de Benefícios 1</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Ativos	36.189	35.043	33.815
Aposentados	63.895	64.044	64.043
Ativos Externos	1.025	960	932
Aposentados Externos	3.275	3.395	3.456
Pensionista	19.456	19.916	18.974
<b>Total</b>	<b>123.840</b>	<b>123.358</b>	<b>121.220</b>
<b>Plano PREVI Futuro</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Ativos	42.332	48.721	51.977
Aposentados	35	51	72
Ativos Externos	3.359	3.663	4.671
Aposentados Externos	3	4	2
Pensionista	147	198	220
<b>Total</b>	<b>45.876</b>	<b>52.637</b>	<b>56.942</b>

Fonte: PREVI (2010a).

Os recursos da PREVI são constituídos pelas contribuições pessoais (participantes e assistidos) e patronais (Banco do Brasil), na proporção 1/1, além de outras contribuições especiais previstas no Estatuto ou em instrumentos específicos. Esses recursos são investidos em ações de empresas, imóveis, títulos etc. É por meio desses investimentos que é garantido o pagamento dos benefícios.

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) e os Fundos de Pensão são hoje os maiores investidores institucionais do país. Com um patrimônio superior a 500 bilhões de reais em ativos, essas entidades têm participação acionária nas maiores empresas brasileiras e seus investimentos fortalecem o mercado de capitais no país.

Para conseguir rentabilidade e garantir o pagamento dos benefícios comprometidos com os seus associados a PREVI investe os recursos em ações de empresas, imóveis, títulos públicos e privados etc.

Após um ciclo de cinco anos de resultados positivos (2003-2007), com excelentes taxas de rentabilidade anual (286,51% no quinquênio) e acúmulo de expressivo *superávit*, a PREVI deparou-se, no ano de 2008, com uma rentabilidade negativa (-11%) e uma crise de proporções mundiais que, entre outras coisas, demonstrou a enorme dificuldade dos sistemas de análise em oferecer projeções razoavelmente seguras sobre o futuro. (PREVI, RELATÓRIO ANUAL 2008).

No entanto, os números revelam que a rentabilidade da PREVI em um período de dez anos (2000-2010) supera a meta atuarial. Mostram, também, que a renda variável contribuiu para puxar a média para cima, mesmo com a queda verificada no ano de 2008. (PREVI, 2010b).

A PREVI possui cerca de 140 bilhões em ativos financeiros, conforme as demonstrações contábeis trimestrais publicadas em 2010. A sua carteira de ativos é a maior do mercado imobiliário no Brasil. (PREVI, 2010b). Sua participação em empresas brasileiras, em dezembro de 2010, é apresentada na Tabela 2.

Tabela 2: Empresas Participadas da PREVI

<b>EMPRESAS</b>	<b>% PREVI</b>	<b>EMPRESAS</b>	<b>% PREVI</b>
521 PARTICIPAÇÕES S/A	100,00	INVEPAR	40,14
ALL-AMÉRICA LATINA LOG. S/A	3,92	ITAÚ UNIBANCO HOLDING S/A	2,13
AMBEV	3,66	ITAUSA	3,13
BANCO DO BRASIL S/A	10,37	JEREISSATI PARTIC. S.A	18,42
BOMBRIL S/A	15,08	KEPLER WEBER	17,56
BRADESCO	2,61	KLABIN S/A	2,21
BRF - BRASIL FOODS S.A.	12,69	MARISOL S.A.	16,16
CELESC	14,46	NEOENERGIA S/A	27,78
CEMIG	3,11	OI/TELENORTE LESTE PARTICIPAÇÕES	9,10
COTEMINAS	5,55	PARANAPANEMA	23,96
CPFL ENERGIA	31,02	PETROBRAS	2,76
CTX PARTICIPAÇÕES S.A.	11,47	RANDON	8,74
EMBRAER	12,60	SUSANO PAPEL E CELULOSE	2,38
FIBRIA CELULOSE	1,63	TEKA	4,74
FORJAS TAURUS	19,61	TUPY	35,61
FRAS-LE	21,98	ULTRAPAR PART.	5,83
GERDAU S/A	0,77	USIMINAS - US.SID. MG S/A	5,79
GERDAU METALÚRGICA	1,51	VALE	14,51
GTD PART.	21,63	WEG	3,32

Fonte: PREVI (2010b).

As participações acionárias da PREVI estão distribuídas pelos diversos setores da economia brasileira e pela expressividade do capital total investido, possui grande responsabilidade tanto em relação aos participantes, na geração de valor, quanto nos rumos dos segmentos produtivos do País.

#### **4.1.1 A Participação da PREVI nas Privatizações**

Segundo Belochi e Fagundes (2004), a PREVI participou ativamente do processo de privatizações ocorrido na década de 90. Muitos desses investimentos revelar-se-iam rentáveis, como foi o caso da Companhia Vale do Rio Doce e da EMBRAER. Entretanto, a PREVI também fez investimentos que lhe trouxeram prejuízos.

Em 1991 a PREVI participou da privatização da USIMINAS, primeira estatal brasileira a ter seu controle acionário transferido para agentes privados. Na ocasião, a PREVI adquiriu 14,94% do capital votante da empresa, o que lhe permitiu a indicação de representante para o Conselho de Administração (BELOCHI e FAGUNDES, 2004).

Em 1992 a PREVI venceu os leilões de privatização da ACESITA, Companhia de Aços Especiais Itabira, adquirindo também, aproximadamente, 15% do capital votante e liderando um acordo de acionistas que acabou por eleger a nova diretoria da empresa. (BELOCHI e FAGUNDES, 2004).

Em 1997, a PREVI, com aproximadamente 20 bilhões de reais em ativos, já vinha se consolidando como o maior fundo de pensão da América Latina. Contando com a marca Banco do Brasil como patrocinadora e tendo a conjuntura econômica do país a seu favor, estava preparado um terreno fértil para que intensificasse sua política de investimentos e participações na busca, em tese, dos melhores negócios, a fim de que fossem salvaguardados os benefícios dos 118.982 associados da época. (BELOCHI e FAGUNDES, 2004).

Em 1997, a PREVI, diversificou suas participações, investindo, entre outras coisas, em hospitais, portos, hotéis e parques temáticos. A extensão dos empreendimentos despertou a atenção das associações de classe do Banco do Brasil, que questionaram a entidade: teria a PREVI condição para analisar investimentos tão heterodoxos?

Em 1998, alguns investimentos realizados pela PREVI foram denunciados pelas entidades de classe, que apontavam o seu uso como instrumento político do Governo Federal. (REVISTA ÉPOCA, 2001).



A partir de 1999, uma série de reportagens deu visibilidade a essas denúncias, colocando sob suspeita o papel desempenhado pela PREVI no Programa de Nacional de Desestatização (PND).

A primeira grande empresa estatal a ser privatizada no governo de Fernando Henrique Cardoso foi a Companhia Vale do Rio Doce, a maior exportadora de minério de ferro do mundo na época. Curiosamente, a Vale não constava da relação anexa à Lei nº 9.491, na sua redação original, mas sua privatização teve preferência sobre as demais devido a pressão dos concorrentes internacionais da empresa, interessados em sua aquisição. (BELOCHI e FAGUNDES, 2004).

O leilão, realizado em 6 de maio de 1997, teve a participação de grupos nacionais empresariais e estrangeiros e dos grupos liderados pelos empresários Antônio Ermírio de Morai e Benjamin Steinbruch, vencido pelo último, em associação com dois fundos de pensão (Litel e Litela, administrados pela PREVI).

No primeiro Balanço Social (PREVI, 2010c) realizado em 1997, a PREVI apurou ter sido responsável, durante o ano, pela criação de 49.096 empregos diretos, os quais geraram uma folha de pagamentos bruta anual de 1,6 bilhões de reais e encargos sociais da ordem de 430 milhões.

A parcela de participação da PREVI referente ao total de impostos pagos pelas empresas retratadas nesse Balanço chegou a 914 milhões de reais (valores da época) que, por sua vez, gerou emprego, renda, saúde, educação. Apesar disso, ficaram evidentes os prejuízos acarretados pelos maus investimentos. Dentre esses investimentos mal sucedidos, talvez o mais emblemático tenha sido o do Magic Park.

#### **4.1.2 O Investimento no Magic Park**

O Magic Park era um investimento que envolvia a PREVI e a empresa suíço italiana Park Inn (NOTA TÉCNICA Nº 137). Segundo relatório da auditoria da PREVI de 24/01/2001, em 12/06/1997, a Diretoria Executiva aprovou a aquisição de 49% de participação condominial no Magic Park, efetivando o negócio em 11/08/1997. Após vários adiantamentos, em 25/04/1998, o parque iniciou operação em regime de *soft opening*.

O parque localiza-se a 167 km de São Paulo. A ideia inicial do projeto era a de que os romeiros que fossem à Basílica de Nossa Senhora Aparecida, principal centro de peregrinação católica do país, fossem depois conhecer o Magic Park, cujas diárias variavam de R\$ 85,00 a R\$ 129,00. Entretanto, após um ano de funcionamento do parque os romeiros não demonstraram interesse pelo local. O que teria dado errado?

Como a *performance* do parque temático manteve-se muito aquém da projetada, após consulta à assessoria jurídica sobre a possibilidade de encerramento das atividades do parque, uma análise desenvolvida pelo setor encarregado de aquisições imobiliárias da PREVI recebeu parecer desfavorável em face da situação minoritária do condomínio, no qual constavam a PREVI, com 49%, e a Park Inn, com 51% (NOTA TÉCNICA N° 137).

O ano da aprovação da aquisição do Magic Park também foi o ano da publicação do primeiro Balanço Social da PREVI e da sua reforma estatutária.

#### **4.1.3 O Primeiro Balanço Social da PREVI**

Para a realização do seu primeiro Balanço Social (PREVI 2010c), em 1997, fazendo uso de metodologia desenvolvida pelo IBASE (Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas), a PREVI consultou mais de cem empresas em que possuía participação acionária expressiva e apurou ter sido responsável, durante o ano de 1997, pela criação de 49.096 empregos diretos, os quais geraram uma folha de pagamentos bruta anual de 1,6 bilhão de reais e encargos sociais da ordem de 430 milhões.

O Balanço Social da PREVI de 1997, retratava a definição do Conselho Deliberativo, órgão responsável pela definição de sua estratégia de ação, de que as empresas que operariam com ela, deveriam cumprir os requisitos mínimos de ordem ambiental e social, a exemplo do que já acontecia na Europa, como respeito aos direitos trabalhistas, geração de empregos e políticas preferenciais de amparo à criança e ao idoso, tendo em vista tanto o futuro da nação, quanto a lógica de um fundo de pensão. Sendo assim, o Conselho Deliberativo estabeleceu que caberia ao

fundo buscar, em seus negócios, empresas que respeitassem os seguintes aspectos:

- a) o direito dos empregados;
- b) o interesse nacional;
- c) o interesse das comunidades em que funcionam;
- d) a preservação do meio ambiente;
- e) o interesse dos acionistas minoritários;
- f) a promoção do desenvolvimento da previdência complementar;
- g) a participação em projetos sociais de assistência e apoio à criança carente e ao idoso.

Assim, ao se fazer presente em órgãos de administração das empresas em que investia, a PREVI passou a ter a oportunidade de exercer Responsabilidade Social. Para tanto, seus conselheiros deveriam defender posições empresariais favoráveis a temas que incluíssem a valorização do homem, o respeito ao meio ambiente e o fomento à cultura, entre outros, passando a revelar uma face ainda não muito conhecida dos fundos de pensão, ou seja, um papel social aliado à função de investidor de longo prazo.

#### **4.1.4 A Reforma Estatutária da PREVI**

A reforma estatutária de 1997 introduziu o modelo de gestão participativa na PREVI e promoveu a ampliação da participação dos associados nos destinos da entidade. Com a reforma também foi criado o PREVI Futuro, plano destinado aos novos funcionários do Banco do Brasil.

Em 1998, teve início uma série de mudanças, com base no novo Estatuto. Nesse período foi criada uma Diretoria de Participações (DIPAR) no fundo de pensão, voltada para fazer um acompanhamento das empresas nas quais a PREVI tinha investimentos.

De acordo com o Estatuto da PREVI vigente de 4/3/1980 até 23/12/1997 (PREVI, 2010d), os órgãos sociais eram compostos da seguintes maneira:

- a) Corpo Social;

- b) Conselho Superior;
- c) Diretoria;
- d) Conselho Fiscal.

O Conselho Superior tinha a função de supervisão e superior orientação administrativa da PREVI e era composto pelos seguintes membros do Banco do Brasil:

- a) Consultor Técnico;
- b) Representante da Carteira de Recursos Humanos, designado pelo seu Diretor;
- c) Representante da Carteira de Administração, designado pelo seu Diretor;
- d) Representante da Carteira de Finanças, designado pelo seu Diretor.

A Diretoria era composta dos seguintes membros:

- a) um Presidente;
- b) um Diretor-Administrativo;
- c) um Diretor-Técnico;
- d) quatro Diretores-Deliberativos.

O Presidente, o Diretor-Administrativo e o Diretor-Técnico eram designados pelo Banco do Brasil, entre os seus funcionários em efetivo exercício. Já os Diretores-Deliberativos e seus suplentes eram eleitos pelo Corpo Social.

O Conselho Fiscal era composto de três membros que, juntamente com os seus suplentes, eram eleitos pelo Corpo Social entre os associados com mais de dez anos de serviço efetivo no Banco do Brasil.

Com a reforma estatutária, foi aprovado em 24/12/1997 o novo estatuto (PREVI, 2010e), que dispunha os órgãos sociais da PREVI da seguinte forma:

- a) Corpo Social;
- b) Conselho Deliberativo;
- c) Diretoria Executiva;
- d) Conselho Fiscal.

O Conselho Deliberativo, órgão de acompanhamento e superior deliberação estratégica e administrativa, era composto por sete membros titulares, sendo quatro eleitos pelos participantes representando o Corpo Social e três indicados pelo Banco do Brasil.

O Conselho Deliberativo possuía um Presidente, eleito pelo próprio órgão dentre seus membros titulares, representantes do Corpo Social.

As decisões do Conselho Deliberativo exigiam votos favoráveis de, no mínimo, cinco membros.

A Diretoria Executiva, órgão de administração geral, à qual competia executar as diretrizes e normas gerais baixadas pelo Conselho Deliberativo, era composta dos seguintes membros:

- a) um Presidente;
- b) um Diretor de Administração;
- c) um Diretor de Investimentos;
- d) um Diretor de Participações;
- e) um Diretor de Planejamento;
- f) um Diretor de Seguridade.

O Presidente, o Diretor de Administração e o Diretor de Investimentos eram designados pelo Banco do Brasil, entre os seus empregados em efetivo exercício.

Os Diretores de Participações, Planejamento e Seguridade eram eleitos pelo Corpo Social.

O Conselho Fiscal, órgão responsável pela fiscalização da gestão administrativa e econômico-financeira, era composto de cinco membros efetivos e respectivos suplentes, sendo três eleitos pelo Corpo Social e dois indicados pelo Banco do Brasil.

Com base no novo Estatuto iniciou-se a apuração das responsabilidades pelos investimentos que causaram prejuízos ou que foram alvo de denúncias, como o Magic Park, a Vale do Rio Doce e a Telemar, entre outros.

Os Conselhos Deliberativos, junto à Auditoria, e o Conselho Fiscal pediram o desarquivamento dos projetos que deram origem a prejuízos e denúncias. (NOTA TÉCNICA Nº 137).

#### **4.1.5 A Mudança de Rumo**

A partir de 1999, uma série de reportagens deu visibilidade a denúncias envolvendo alguns investimentos realizados pela PREVI entre 1995 e 1997.

Em 2000, em esforço conjunto de auditorias interna e externa e mais o Conselho Fiscal da PREVI, empreendeu-se a análise do Projeto Magic Park. Primeiramente, deparou-se com um estudo da EMBRATUR, de 1997, (NOTA TÉCNICA Nº 137) que afirmava que o *payback* para um parque temático é de doze anos. Não obstante esse dado desfavorável, no mesmo período, duas empresas de consultoria, a Engenharia e Avaliações (Consult) e a Engenharia Consultoria S/C Ltda. (Plane), emitiram pareceres favoráveis ao investimento no Magic Park.

Em 2001, o Conselho Deliberativo aprovou a contratação de uma terceira empresa de consultoria, a BDO Directa Avaliações Ltda., para a elaboração de uma análise crítica. A consultoria revelou, em seu relatório, que os laudos basearam-se em dados precários e imprecisos, induzindo a uma conclusão excessivamente otimista em termos de dimensionamento do número de visitantes/ano, 1 milhão, segundo este parecer, além de outras estatísticas improváveis de qualquer possibilidade de realização. Como, por exemplo, não havia uma pesquisa para apurar a renda média dos romeiros que peregrinavam até Aparecida do Norte para verificar se teriam condição de arcar com as despesas do parque? Por incrível que pareça, a decisão de investimento se baseou em um depoimento do padre da Paróquia de Aparecida. (NOTA TÉCNICA Nº. 137).

O estudo também apontou que a PREVI, até 1999, havia gasto R\$ 40 milhões no Magic Park, que, em 2001, estava avaliado em R\$ 3,1 milhões (NOTA TÉCNICA Nº. 137).

Ao concluir a auditoria alguns gerentes ligados ao investimento do Magic Park foram processados administrativamente. No entanto, apesar das evidências do envolvimento do Governo Federal, nada se provou.

Um fator que parece ter contribuído para a apuração de responsabilidades quanto a investimentos passados e para a mudança de rumo para investimentos futuros foi a implementação do primeiro Código de Ética da PREVI, em 2001.

Apesar do processo de saneamento ético e financeiro da PREVI, iniciado em 2000, a Secretaria de Previdência Complementar impôs duas intervenções na entidade. A primeira, de 15 de dezembro de 2000 até 06 de abril de 2001 e outra, de 03 de junho de 2002 até 24 de junho de 2002. (PREVI, 2010g).

Os investimentos irregulares realizados entre 1995 e 1997 foram desfeitos a partir de 2003.

#### **4.1.6 Padrões Atuais de Governança Corporativa da PREVI**

Os padrões atuais de Governança Corporativa adotados pela PREVI impedem ou reduzem a possibilidade que casos como o investimento no Magic Park voltem a ocorrer. Elementos normativos como o Código de Governança Corporativa (2004), o Estatuto Atual (2006), o Código de Ética (2009a) e a Política de Responsabilidade Socioambiental (2009b) refletem esses novos padrões.

##### **4.1.6.1 Código de Governança Corporativa**

Em 1999, logo após a criação da DIPAR, a PREVI contratou a Fundação Dom Cabral para desenvolver seu modelo de Governança Corporativa. O Código de Governança Corporativa da PREVI é um instrumento para nortear tanto as relações internas, quanto as relações entre todos os agentes que atuam nas empresas participadas, procurando o equilíbrio da visão empresarial, que identifica a Governança Corporativa diretamente com a maximização de valor, e a do interesse público, que visa a assegurar a prestação adequada de contas e a transparência no exercício do poder e controle, por meio da criação de incentivos e regras que minimizem as divergências, com proteção a todos os interessados nas empresas.

Na análise do Código de Governança Corporativa da PREVI, é possível perceber, pela responsabilidade atribuída aos diretores, gerentes, técnicos e conselheiros, que existe o esforço em disseminar as boas práticas de governança, resguardando o patrimônio da instituição e valorizando seus investimentos. (PREVI,

2004), pautado nas diretrizes de Transparência, Divulgação e Responsabilidade, Direitos dos Acionistas, Tratamento Equânime e Ética Empresarial.

#### 4.1.6.2 Estatuto Atual

O Estatuto atual da PREVI, vigente a partir de 16/3/2006, também consiste em um elemento normativo capaz de impedir ou reduzir investimentos que causem prejuízos à entidade, tendo em vista, principalmente, a gestão mais descentralizada e mais participativa.

De acordo com esse estatuto (PREVI, 2010f), a gestão e a fiscalização da instituição passou a ser dividida entre Conselho Fiscal, Conselho Deliberativo, Conselho Consultivo e Diretoria Executiva, conforme apresentado a Figura 1.

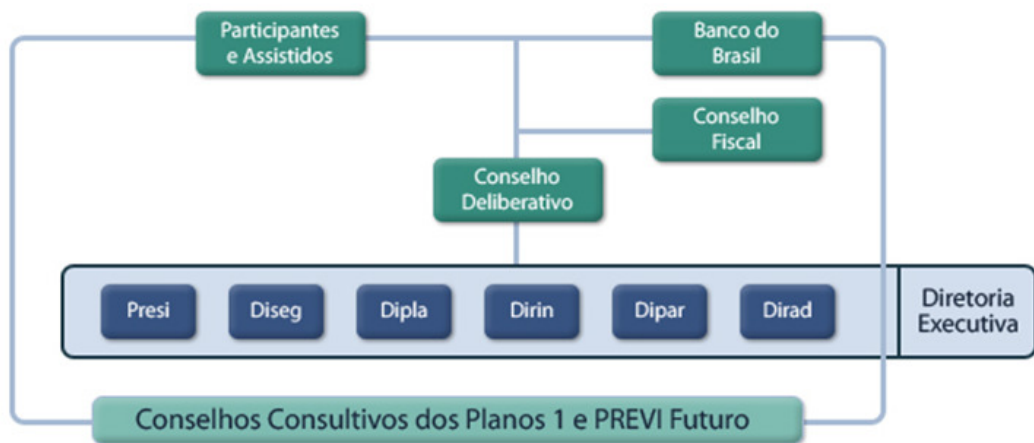


Figura 1: Organograma atual da PREVI  
Fonte: PREVI (2010f).

O Conselho Fiscal é formado por quatro membros efetivos e seus respectivos suplentes, dos quais dois são eleitos por participantes e assistidos e dois são indicados pelo Banco do Brasil.

Os participantes são funcionários da ativa ou aposentados inscritos em um dos Planos de Benefícios e os assistidos são participantes ou seus beneficiários em gozo de benefício de prestação continuada (PREVI, 2010f).



O Banco do Brasil é o Patrocinador da PREVI (PREVI, 2010f), contribuindo mensalmente para o custeio dos Planos de Benefícios 1 e PREVI Futuro, na mesma proporção da contribuição dos participantes.

O Conselho Deliberativo é responsável pela definição da política geral de administração da PREVI e de seus Planos de Benefícios e é composto por seis membros titulares e seus suplentes. Três desses membros são eleitos pelos participantes e assistidos e três são indicados pelo Banco do Brasil.

O Conselho Deliberativo é auxiliado pela Secex, cuja função é assessorar e prestar apoio administrativo ao Conselho Deliberativo, e pela Auditoria, que tem as seguintes atribuições:

- a) promover avaliações com foco nos riscos, verificando a existência, adequação e abrangência dos controles internos.
- b) avaliar a aderência dos serviços executados à legislação vigente e aplicável à instituição;
- c) avaliar a aderência dos serviços executados às políticas, diretrizes e normativos institucionais.

A Diretoria Executiva é responsável pela administração geral da PREVI, à qual compete propor e executar as diretrizes e políticas aprovadas pelo Conselho Deliberativo, além dos demais atos necessários à gestão, sendo composta pela Presidência, Diretoria de Administração, Diretoria de Investimentos, Diretoria de Seguridade, Diretoria de Participações e Diretoria de Planejamento.

Os Conselhos Consultivos são órgãos de formulação e proposição de políticas e de acompanhamento de sua gestão. Foram criados em 2006 e também são compostos por integrantes eleitos e por membros indicados pelo Banco.

#### **4.1.6.3 Código de Ética da PREVI**

O atual Código de Ética da PREVI (PREVI, 2009a), vigente a partir de 2009, contém um conjunto de princípios, valores e padrões de comportamento assumidos pela PREVI, seus funcionários e demais colaboradores. Os objetivos do Código de Ética da PREVI consistem em:

- a) valorizar e promover a observância dos valores éticos, nas ações e relacionamentos da PREVI, de seus funcionários e demais colaboradores, entre si, e com a sociedade.
- b) promover a transparência nos negócios e nas relações institucionais da PREVI.
- c) estimular ações socialmente responsáveis pela PREVI, seus funcionários e demais colaboradores no cumprimento da missão institucional.

Corroboram os padrões atuais de Governança Corporativa adotados pela PREVI as declarações acerca dos deveres éticos da PREVI, de seus funcionários e dos demais colaboradores de “concretização dos direitos e interesses legítimos dos participantes, seus beneficiários e assistidos, almejando a otimização dos resultados com vistas ao cumprimento dos objetivos da Entidade.” (PREVI, 2009a).

O Código também aborda a questão dos relacionamentos, declarando que nas relações com participantes, beneficiários e assistidos, a PREVI, seus funcionários e demais colaboradores “pautam-se pela transparência, prestam informações de maneira cortês, exata e tempestiva, com base nos normativos da PREVI e asseguram a efetividade no atendimento.” (PREVI, 2009a).

Quanto aos conflitos de interesses, a PREVI declara no Código de Ética que a conduta adotada pelos funcionários e demais colaboradores é a de recusa a quaisquer favores, em benefício próprio ou de terceiros, recebidos de pessoas ou de empresas que se relacionem com a instituição, mesmo que não gerem prejuízo direto à entidade.

#### **4.1.6.4 Política de Responsabilidade Socioambiental**

A implementação da Política de Responsabilidade Socioambiental, em 2009, tem o objetivo de orientar a PREVI em todas as suas atividades e relações, podendo trazer reflexos positivos em diferentes aspectos, como: imagem, práticas, desempenho, resultados de longo prazo, e atitudes diárias da entidade e de seus colaboradores.

A PREVI diz entender que o conceito de RSA é abrangente, estendendo-se em várias dimensões: investimentos, Governança Corporativa, gestão de pessoal, relação com fornecedores, relação com associados, comunicação, dentre outras. Além de contemplar a observância da ética, do respeito à diversidade, da promoção da equidade, de cuidados com os impactos ambientais e sociais, e das demais práticas de Responsabilidade Socioambiental. (PREVI, 2009b).

A Política de RSA da PREVI, especificamente no tocante aos processos internos de decisão de investimento, busca considerar questões de sustentabilidade na elaboração, implementação, e fortalecimento de suas práticas de gestão de modo a aplicar e promover os princípios da boa governança corporativa. Nas relações com as empresas nas quais tem participação acionária ou mantém outros tipos de investimentos, a PREVI intenta buscar – direta ou indiretamente – a elaboração, implementação, fortalecimento e disseminação de práticas que ampliem a contribuição ao desenvolvimento econômico, ambiental, social e cultural do país, tendo em vista, entre outros aspectos, o incentivo à adesão a níveis mais elevados de Governança Corporativa. (PREVI, 2009b).

## **5 ANÁLISE DOS RESULTADOS**

### **5.1 Relação entre os Padrões de Governança Corporativa Vigentes em 1997 e A Decisão de Investimento no Magic Park**

Esta categoria temática abrange declarações dos entrevistados sobre a questão da correlação entre os padrões de governança corporativa vigentes em 1997 e a decisão de investimento no Magic Park.

Os subtemas dessas categorias são: suficiência de conhecimento e padrões vigentes de governança corporativa, em 1997, para evitar o investimento no Magic Park; fragilidade e ausência dos mecanismos de análise, monitoramento e controle; ingerência política e inexistência de colegiado e de representação dos participantes da PREVI.

#### **5.1.1 Suficiência de Conhecimento e Padrões Vigentes de Governança Corporativa, em 1997, para evitar o investimento no Magic Park**

As opiniões dos entrevistados em relação a este tema se dividem entre aqueles que acreditam que as discussões acerca de Governança Corporativa no Brasil e o nível de conhecimento por parte dos dirigentes da PREVI sobre suas práticas, em 1997, na época da decisão de investimento no Magic Park, já eram suficientes para que fossem aplicadas e, conseqüentemente, fosse evitado tal investimento, e aqueles que acreditam que a discussão ainda era incipiente para que isso fosse possível.

Paulo Edgar Trapp argumenta em favor da primeira posição, ao alegar que o assunto não era novidade, levando em consideração a movimentação desde 1994 para a fundação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que ocorreu em 1995 e que, posteriormente, se chamaria Instituto Brasileiro de Governança Corporativa:

Eu duvido, eu sei que eu sou praticamente só nessa minha opinião, mas eu duvido que um investimento desse passasse se a PREVI, na época, já adotasse uma série de conceitos de Governança Corporativa. Não precisava nem ser o que depois a Governança se tornou, nos Estados Unidos, a partir de 2000. Com o que já se tinha de discussão na época, em 1997, onde você já tinha o IBGC, desde 1994 com outro nome até. Mesmo antes de IBGC, desde 1993, já tinha essa discussão há 4 ou 5 anos no

Brasil, no mínimo. Já se poderia ter implementado isso na PREVI, naquela época, e um investimento desse não teria passado e a PREVI não teria tido esse prejuízo tão grande. (PAULO EDGAR TRAPP).

A esse ponto de vista se junta Paulo Assunção, ao lembrar que os próprios líderes sindicais do Banco do Brasil já, em 1995, participavam de congressos no exterior, onde esse e outros temas eram debatidos:

Ah, ainda tinha o fato que muitas federações e sindicatos tinham ligações com organizações sindicais nos Estados Unidos e na Europa, onde temas como a própria Governança e a Responsabilidade Social já estavam na pauta de vários congressos internacionais. Ainda em 1995, lembro de líderes sindicais do Banco do Brasil, terem voltado de um congresso de trabalhadores na Suíça, onde estes temas eram tratados. (PAULO ASSUNÇÃO).

Considerando o conhecimento, na época, sobre o tema, Paulo Assunção conclui que a PREVI poderia ter sido vanguarda em questões de Governança Corporativa e questiona se isso não aconteceu por razões ligadas a interesses políticos:

Para mim, as discussões, embora embrionárias, sobre Governança Corporativa, começaram ali. Mas, faço uma observação que o Banco do Brasil poderia ter sido vanguarda nessa questão, pois tinha muito mais recursos e conhecimento sobre o que já poderia estar sendo discutido em termos de administração empresarial nos Estados Unidos ou na Europa. Ou não se interessou ou não quis. Será que por questões políticas? (PAULO ASSUNÇÃO).

Paulo Edgar Trapp concorda com o fato de que duas empresas independentes de gestão de fundo de pensão, com ativos bem menores que os gerenciados pela PREVI, já haviam implementado conceitos e práticas de Governança Corporativa, desde 1993, procurando alinhar interesses entre controladores e acionistas minoritários. Isto é um indício de que já havia conhecimento acerca de Governança Corporativa, em 1997. Logo, a PREVI, há tempos consolidada como maior fundo de pensão da América Latina, já poderia ter aplicado estas práticas, e com isso evitado o investimento no Magic Park.

Já tinha essas empresas independentes de gestão de fundo de ações, 4 anos antes. Agora imagine o volume de capital que uma empresa dessas, como a Dynamo e a IP gerenciavam e o volume de ativos da PREVI, infinitamente maior, e já havia nessas pequenas empresas a adoção de práticas de Governança Corporativa em 1993, concomitantemente à criação do IBGC. Ou seja, uma empresa dessas foi fazer através, talvez, eu estou supondo, no seu planejamento estratégico, uma pesquisa nas empresas européias, nas empresas americanas que já adotavam isso, de certa maneira, e adotaram aqui também. Foram exemplos, tanto que até hoje

estamos aqui falando deles. Foram exemplos também de sucesso. Sucesso gerencial e sucesso empresarial. E a PREVI, que já se destacava como o maior fundo de pensão da América Latina, não os adotava e fez todos aqueles investimentos, que não só o Magic Park, quanto outros, todos praticamente no ano de 1997, final de mandato de governo e sabendo, também, que logo, logo iria haver uma mudança estatutária da PREVI, amplamente discutida no seio do funcionalismo, que iria mudar essa relação e estabelecer a gestão compartilhada, patrocinador e associado, patrocinador e participante e que estariam, também, nessa discussão os sindicatos, que foram uns dos primeiros que denunciaram o que estava acontecendo nesses investimentos, como, por exemplo, no Magic Park. (PAULO EDGAR TRAPP).

Paulo Edgar Trapp também argumenta que a perda de 38,5 milhões investidos no parque, não pode ser atribuída apenas a um erro de investimento, mas a existência do que chama de “elos extremamente grosseiros” do início da proposta à sua execução:

Olha, eu sei que é polêmico o que eu vou falar. Eu não sou um especialista no assunto, mas eu falo isso porque uma série de colegas - coisa de aposentado - se reúne uma vez por mês para um almoço e tudo mais e conversamos sobre essa coisa toda e todos com experiência em diretoria executiva e outros cargos de gerência, no exterior e tudo, todos, dizem que não, que só os padrões de governança não seriam suficientes para evitar o que aconteceu. Para mim seriam. Para mim seriam, porque se você ver melhor, basta depois comprovar, que um investimento onde você investe 40 milhões, (numa época, importante lembrar, de paridade de 1 para 1 com o dólar, ou seja, 40 milhões de dólares também, e esse investimento é vendido 3 anos depois, em 2001, quando não havia mais a paridade e o dólar estava de 1 para 2, ou seja, um dólar valia 2 reais, isto é, 100% de desvalorização do Real) e você vende ele por 3 milhões, ou seja, investiu 40 milhões de dólares e vende 3 anos depois por 1 milhão e meio de dólares, isso não acontece porque você errou no investimento, porque as ações caíram. Não! Isso é porque existem, desde o nascedouro da proposta até a sua execução, elos extremamente grosseiros. (PAULO EDGAR TRAPP).

Para Paulo Edgar Trapp, a condução da discussão na época já era suficiente para que a PREVI estivesse atenta a, pelo menos, dois dos pilares da Governança Corporativa: equidade e transparência.

Já se teria possibilidade de ter, minimamente, algum desses padrões, como equidade e transparência, no sentido de não se investir em temeridades, como foi Magic Park, até porque, em relação à própria questão de parques temáticos, já havia uma *expertise* nisso. (PAULO EDGAR TRAPP).

Fábio Mozer corrobora essa visão ao lembrar que, embora a discussão sobre Governança corporativa tenha se intensificado de lá para cá, a transparência e a prestação responsável de contas, esta última ligada à responsabilidade fiduciária, já eram valores que deveriam estar presentes nos investimentos da PREVI:

Sem entrar no mérito se esse é o caso aí, eu diria que, olhando com o que nós conhecemos de Governança hoje, olhando pra decisão lá, apesar de não existir o nome Governança Corporativa, já existia a questão da transparência, questão de prestação de contas, de *accountability*, que é a necessidade de você ser fiduciário, de você investir como se o recurso fosse seu. (FÁBIO MOSER).

José Ricardo Sasseron defende o ponto de vista de que os conceitos e práticas, no Brasil, sobre Governança Corporativa ainda eram insuficientes para influenciar a tomada de decisão sobre o investimento no Magic Park,

Na época, no Brasil, essas questões estavam muito no início, eram muito incipientes, tanto que a regra de transparência, de uma fiscalização maior, tanto da Secretaria de Previdência Complementar quanto da CVM ou outras agências reguladoras foi sendo incorporada ao longo do tempo, foi se aprofundando ao longo do tempo. Então, na verdade, foi nesta época, na década de 90, que começou esse movimento. (JOSÉ RICARDO SASSERON).

Joílson Rodrigues comenta que a PREVI, na época, não tinha nenhum padrão de Governança, inclusive em relação a controle interno, o que só veio a ocorrer a partir de 2000, com a reestruturação.

Então, acho que a PREVI não estava naquele momento estruturada, em termos de Governança [...] Na verdade, realmente, não existia nenhum padrão, no momento em que a PREVI fez o investimento no Magic Park. É verdade que a PREVI estava em um processo de crescimento muito acelerado, de reconstrução da estrutura, mas isso não foi observado, como acho, até, porque o próprio Banco não tinha padrão tão claro de Governança e a gente procurou, quando chegamos lá em 2000, criar novos padrões. Por exemplo, não tinha controle interno, isso foi criado, os papéis não eram muito bem definidos, nós revisitamos o regimento interno. Naquela época, antes de chegarmos lá, os diretores, até 1998, sequer participavam do dia-a-dia da gestão, Então, foi um processo de crescimento e antes dessas estruturas estarem criadas, alguns investimentos foram feitos, investimentos importantes, sem esse devido cuidado. (JOÍLSON RODRIGUES)

### **5.1.2 Fragilidade e Ausência dos Mecanismos de Análise, Monitoramento e Controle**

Outro ponto que emergiu com vigor do discurso de todos os cinco entrevistados diz respeito à questão da fragilidade e, até mesmo, da ausência de mecanismos de análise de investimentos, e de monitoramento e controle, tanto em relação ao próprio investimento, quanto em relação aos administradores, o que poderia fazer com que estes últimos agissem de acordo com outros interesses que não os dos *shareholders*.

Quanto a isso, José Ricardo Sasseron, faz a seguinte afirmação:

Se houvesse mecanismos mais efetivos de controle, de verificação e de análise do investimento, uma verificação daquelas premissas que a consultoria apresentou para PREVI, talvez esse investimento pudesse ter sido evitado, assim como outros, em que pode ter acontecido a mesma coisa naquela época. [...] é preciso estabelecer um mecanismo de controle interno, de análise adequada de investimento, rentabilidade, retorno etc. e de redução e controle de riscos, de maneira que, o fundo seja dotado de mecanismos eficazes e de um corpo técnico que tenha compromisso com o plano de previdência e que tenha dever fiduciário de colaborar com os dirigentes para indicar investimentos e para fazer análises que levem a diretoria e o conselho a decidir baseado em premissas e conceitos mais bem elaborados, em estudos e análises mais profundas. Acho que a gestão, o modelo de governança é fundamental, mas é fundamental, também, esses mecanismos de análise de riscos e rentabilidade. (JOSÉ RICARDO SASSERON).

Joílson salienta que o problema não era apenas referente à ausência de mecanismos de controle, mas, também, se estendia a falta de preparo ou a inadequação do perfil do funcionário para o cargo técnico ocupado, contribuindo para a tomada de decisões de forma inadequada.

Por exemplo, mesmo a parte técnica, o corpo técnico tinha muita fragilidade, não só em estrutura de controle, não, mas a própria área de investimento, nesse caso, tinha pouca condição, tinha muito voluntarismo, na verdade, pouca condição para tomar uma decisão desse porte. Isto é, sem observar perfil, se as pessoas tinham perfil adequado, porque você tá tratando de investimento, mas investir na área imobiliária é diferente de investir em ações, são investimentos muito diferentes. (JOÍLSON RODRIGUES).

Em relação ao Magic Park, José Ricardo Sasseron e Paulo Assunção remetem ao estudo de viabilidade, que previa que o parque teria uma visitação anual de 1 milhão de pessoas, basicamente, todos, romeiros que estenderiam sua visitação a Basílica ao parque temático e que serviu de base para a tomada de decisão de investimento.

O problema desse investimento, especificamente, foi que houve uma análise de frequência e de possibilidade de potencial de venda de ingressos muito maior do que na verdade se verificou. A viabilidade mercadológica do parque foi mal feita. Se a consultoria fez de maneira proposital, digamos assim, ou não, a gente não sabe. (JOSÉ RICARDO SASSERON).

[...] parece que o grande drama do Magic Park foi a forçação de barra em cima da capacidade econômica do pessoal que frequenta Aparecida do Norte; se esses caras poderiam ou não se tornar, efetivamente, consumidores do parque temático nos preços que ele tava calculado, mas parece que o pessoal não tinha essa capacidade econômica. (PAULO ASSUNÇÃO).



Entretanto, para Paulo Assunção, a questão não se resume a um erro de análise de demanda, pois até hoje, em casos que envolvem construção de cenários para a previsão de demanda cujos investimentos sejam muito altos, é importante solicitar mais de um estudo de consultorias independentes, estando atento para a possível proximidade das mesmas com os lançadores do empreendimento, como também a perícia dos dados.

Então, quando se trata de consumidores de parque temático, número de veículos que trafegam numa rodovia que vai ser privatizada, que vai ser pedagiada, quer dizer, esse tipo de informação técnica depende de um estudo estatístico, técnico ou de previsão de cenário econômico que delinea a demanda que vai haver daquele serviço ou daquele produto, acho que, ainda hoje, é complicado. A rigor você teria que, para fazer o negócio, pedir dois, três estudos independentes, de consultorias bastante independentes, uma da outra. Hoje o grande risco que a gente corre, ainda, é de você ter consultorias que fazem esses estudos e que sejam mais ou menos ligadas, transparentemente, ou não, aos próprios lançadores do empreendimento. Então, quer dizer..., é... é muito comum você ter as vezes um dado estatístico, um dado econômico, que depois não se verifica, isso aconteceu com vários empreendimentos, o próprio Costa do Sauípe foi assim. Você pagar essas consultorias ou essas assessorias que fazem esse trabalho técnico, digamos assim, uma perícia de consumo, uma perícia de estatística, fica caro. Esse é um dos problemas, ao invés de consultar três, lógico que melhora a segurança, mas fica caro. (PAULO ASSUNÇÃO).

O mesmo ponto é abordado por Fábio Mozer, ao enfatizar a não utilização de mecanismos para comprovar das premissas do projeto ligadas a estimativa de visitação.

Apesar de não poder cenarizar, tá no cenário de poder tomar decisão, na época, pelo que eu vi e o que eu conheço, acho que faltaram muitas boas práticas de governança na tomada de decisão né. Como exemplo, nós podemos citar a questão das pessoas que decidiam, ou seja, do nível de informação que tinham da própria alçada do conhecimento do negócio, que era um projeto né. A partir do momento que era um projeto, você tinha premissas; a partir do momento que tinha premissas, deveria existir uma forma eficiente de você comprovar essas premissas. Um dos exemplos que a gente pode citar aqui é que o trabalho prévio de que teria mais visitantes no Magic Park do que visitantes na cidade de Aparecida. Então, no mínimo, você pode dizer o seguinte: a tomada de decisão na PREVI não tinha, assim, uma governança corporativa, no sentido de ter transparência. Num segundo momento, de ter as informações todas divulgadas por igual, ou seja, a decisão ser tomada a partir de informações que todos os diretores tivessem no mesmo nível e também a questão da *accountability*, ou seja, a questão da prestação de contas sobre o projeto. Então, acho que é uma série de... Nada disso vem de uma forma só, de uma vez só. Mas, uma série de decisões tomadas mostrou, depois, que faltou, no mínimo, uma questão melhor estruturada para se tomar decisão. (FÁBIO MOSER).

Diante dessa questão, Paulo Edgar Trapp ressalta que, na época, já existia *expertise* em relação a investimentos em parques temáticos, cogitando o fato de ter

havido, neste mesmo período, a ocorrência de outros negócios frustrados nesse segmento.

Tinha a Disney, nos Estados Unidos, eu não sei há quanto tempo, mas vamos supor que já tivesse cerca de 70, 80 anos de sucesso... Fora isso na Europa, já tinha uma experiência bem sucedida na Itália, a partir de 1970, e depois disso teve uma série de outras experiências mal sucedidas e todo mundo, por exemplo, a Disney Européia, em Paris. Não sou um especialista no assunto, mas pelo que eu sei, o parque vive um pouco na corda bamba, em termos de equiparar receitas com despesa e aqui no Brasil teve várias outras experiências ruins nesse sentido; uma série de parques temáticos que abriram e fecharam. Teve um, se não me engano. Isso faz muitos anos, chamado Vasconcelândia. Essa Vasconcelândia era de um humorista de sucesso chamado José de Vasconcelos, que abriu e fechou em pouco tempo. Eu tenho uma vaga lembrança que na época ele, ele investiu grande parte das suas economias nisso e quase quebrou em seguida por causa do investimento. (PAULO EDGAR TRAPP).

Paulo Assunção também comenta as dificuldades vividas por outros parques temáticos nessa época, tanto no exterior, como no Brasil, mas também lembra que existia uma forte campanha na mídia que parecia querer alavancar os parques temáticos, o que poderia ter sido mais um ingrediente para influenciar na decisão de investimento por parte da PREVI.

Eu lembro de que na época, também, existia um movimento de mercado. Acho que um grande nome de mercado, que proporcionou notícias, nos jornais e revistas da época, nos suplementos de economia e nas revistas de negócios, falando muito bem dos parques temáticos, apesar de, já naquela época, a gente ter problema com o parque da Disney, na Europa, que não ia bem, e outros parques em nível mundial. Inclusive no Brasil, o próprio parque lá de São Paulo, o *Playcenter* também não ia tão bem, mas, enfim, os artigos pintavam como sendo a indústria de parques temáticos o novo grande atrativo da indústria de serviços do novo século que despontava, como se o mundo se tornasse um grande *show business*, onde os parques temáticos, junto com empresas de comunicação e tudo mais, seriam o grande atrativo da indústria de serviços e que isso seria rentável e tudo mais... Então, surgiram diversas ofertas e parques temáticos, como o *Wet n' Wild*, que era um dos parques temáticos internacionais no Brasil, implementado um lá perto de Campinas; o próprio *Hopi Hari*, que foi implementado; a tentativa de implementação do Beto Carreiro em Santa Catarina, né, que foi razoavelmente bem sucedido e o Terra Encantada, no Rio, que nunca decolou. Mas, houve até oferta de outros parques, tentativa de outros parques e um deles foi o Magic Park... (PAULO ASSUNÇÃO).

Para ele, isso poderia ter chamado à atenção o sinalizado para a necessidade de prudência na análise de estimativas.

Quer dizer, já era um investimento de alto risco. Então, vai um fundo de pensão, logicamente, investir nisso? Então, eu acho que a PREVI, que era pioneira em responsabilidade social; que teve essa audácia; essa capacidade; essa coragem política de subscrever o seu primeiro balanço social, não teve de também seguir os conceitos de Governança Corporativa,

em relação aos investimentos que seriam coisas que poderiam comprometer a saúde financeira da entidade. (PAULO EDGAR TRAPP).

### 5.1.3 Ingerência Política

Todos os entrevistados fizeram referência à questão da ingerência política, sem que o assunto fosse mencionado no rol de perguntas previamente preparado ou mesmo cogitado com base no curso da entrevista, por parte deste pesquisador.

Em dois trechos do seu discurso, Joílson Rodrigues fala de “um sentimento” e de “uma imagem” que existia na época de que os fundos de pensão eram usados para o benefício de empresários ou para atender questões políticas:

Nós tínhamos, nessa época, uma imagem muito ruim dos fundos de pensão: que eles iam fazer algum investimento para dar algum dinheiro para alguém, né; para algum empresário levar esse recurso, e a gente, a partir dessa participação na PREVI conseguiu mudar um pouco a visão de todo o setor. (JOÍLSON RODRIGUES).

Obviamente que a gente tá falando mais dos fundos estatais, que tem essa características dos fundos de pensão privados, mas havia um sentimento muito ruim na sociedade com relação ao que era fundo de pensão, de que eles eram na verdade usados para beneficiar algum empresário ou pra atender ordens do governo de plantão. (JOÍLSON RODRIGUES)

Quanto à possibilidade da ocorrência de ingerência do Governo nos investimento, de um modo geral, Paulo Edgar Trapp é categórico:

Agora, o que não podemos negar é que, no bojo desses investimentos - e aí é que eu digo que foi o ponto fraco, aí que eu digo e afirmo que foi o problema - houve a ingerência política do governo da época, o segundo mandato do Governo Fernando Henrique Cardoso. Eu me lembro que concluída essa etapa de aprovação do balanço social, teve a participação da PREVI no sistema Telebrás, por uma ingerência política do governo. Sendo o BB um banco paraestatal de economia mista, com 51% de ações na mão do governo, este teria todos os instrumentos de nomear diretores, como ocorreu na época, na PREVI e logo de cara dessa privatização do sistema Telebrás houve o escândalo daquilo tudo que teve como consequência a queda do ministro da previdência, o Mendonça de Barros. Mendonça de Barros caiu muito em virtude de ingerência, de recomendações, mas não foi só ele não, foi toda uma equipe de governo. Eu falei tudo isso para embasar sua pergunta sobre os conceitos de Governança Corporativa vigentes em 1993 [1997], no Brasil. (PAULO EDGAR TRAPP).

No caso específico do parque, Paulo Edgar Trapp também declara acreditar na ocorrência da interferência política, fundamentando nos processos administrativos suscitados e em reportagens, no entanto, é prudente em relação a opinar quanto ao envolvimento do diretor de investimentos da PREVI na época:

Olha, não sei. Eu acredito que pode não ter seguido por questões, eu não poderia afirmar, ser categórico nisso não, porque eu não tenho provas, mas o diretor que aprovou esses investimentos, como aprovou o Magic Park, foi, depois, arrolado na série de processos administrativos e acabou sendo demitido do banco. Depois disso, teve uma reportagem numa revista, não sei se foi a ISTO É, em que descobriram que ele tava no paraíso fiscal, vivendo um padrão de vida muito superior ao que ele poderia ter como assalariado, mesmo muito bem assalariado como diretor do banco, na ocasião. Eu não estou acompanhando o processo, nunca mais acompanhei. Sei que ganhou uma dimensão policial, foi um escândalo no governo da época. Eu não saberia se foi tramitado ou julgado para tecer, aqui, uma opinião. Estou falando apenas o que se pode confirmar pelas reportagens da imprensa. Houve uma ingerência política na época, como eu falei. (PAULO EDGAR TRAPP).

Paulo Edgar Trap chama a atenção o fato de a PREVI ter sido foi vanguarda em Responsabilidade Social, inclusive com a publicação de seu Balanço Social, em 1997, e, no entanto, não ter saído na frente em termos de Governança Corporativa.

Segundo Paulo Edgar Trap, era um momento “em que se falava menos nisso [Responsabilidade Social], no mundo empresarial, do que se falava em regulamentação e monitoramento, que são práticas de Governança”. Destaca, ainda, que o mercado brasileiro vivia uma fase de ebulição, por conta das privatizações, “então você poderia, nesses meios empresariais, ouvir sobre questões ligadas a monitoramento de, como se fala mesmo, de melhores padrões contábeis, agências reguladoras, mas, muito menos de Responsabilidade Social.” Diante disso, cogita a possibilidade de os conceitos e práticas de Governança Corporativa não terem sido aplicados, naquela época, pela PREVI, em função de isso não ser conveniente aos interesses políticos.

No entanto, se teve uma ousadia política, uma ousadia deliberativa, de fazer o primeiro balanço social na PREVI e não teve a mesma de já introduzir alguns conceitos de governança, essa é a minha opinião. Agora, por quê? Teria sido por causa da ingerência política na época e por isso ser conveniente? Por quem estava à frente daquele processo não achar conveniente adotar alguns padrões de governança, na época, e só colocar as questões do balanço social. Mal ou bem, o balanço social, apesar de sério, e foi muito sério desde o início e é até hoje, pelo que eu acompanho, dá prestígio, dá mídia. Na ocasião, ele não lhe dava certificações, mas, depois acabou lhe dando. Agora, se você adotasse regras de governança, para o que você queria, poderia se complicar. Então, eu respondo à sua pergunta também perguntando: seria interessante para aquele governo da época que a PREVI, o maior fundo de pensão da América Latina, adotasse os ditames de Governança Corporativa? É isso. Eu só posso responder à sua pergunta, fazendo outra pergunta [risos]. (PAULO EDGAR TRAPP).

Paulo assunção remete ao fato de que, antes da reforma do estatuto, em 1998, a diretoria executiva da PREVI era composta, unicamente, por membros indicadas pelo Banco do Brasil, sinalizando para decisões segundo o interesse do Banco, ou seja, sem participação equânime.

Olha, na década passada, particularmente até a reforma dos estatutos, em 1997, a governança corporativa da PREVI tinha muito pouca transparência e independência em relação ao BB. Basicamente, a diretoria executiva, que, naquela época, era apenas de pessoas indicadas pelo BB, - não havia diretores eleitos naquela época - decidia as questões e implementava. Então, o investimento, como o Magic Park, seguramente, foi pouco discutido no âmbito da PREVI. (PAULO ASSUNÇÃO).

Apesar da possibilidade de ocorrência de interferência para o direcionamento de investimentos da PREVI, entre eles, o Magic Park, alvo deste estudo, José Ricardo Sasseron apregoa, de forma atemporal, que o gestor da PREVI tem responsabilidade fiduciária, devendo zelar pela rentabilidade das reservas dos associados:

Eu acho o seguinte: a interferência de quem quer que seja, de governo, de empresários, de parceiros, de vendedores, de compradores, enfim, de sócios na PREVI, é normal e natural que tenha, mas a obrigação da PREVI e do gestor da PREVI é a avaliação de tudo que tiver envolvido com aquele investimento, desde risco, rentabilidade, de retorno etc., e o gestor da PREVI não pode ceder a qualquer pressão que não seja os melhores interesses da PREVI. A grande motivação para aplicar o negócio é a defesa do patrimônio do associado e a rentabilidade das reservas dos associados. Então, qualquer dirigente que tiver aqui na PREVI, tem que observar primeiro essas questões. Então, acho que é isso. As pessoas devem ter o dever, a obrigação de lidar com seriedade com a administração do patrimônio de terceiros, que é a reserva da PREVI e de criar os melhores mecanismos possíveis de decisão. Acho que essa que tem que ser a condução do nosso negócio. (JOSÉ RICARDO SASSERON).

#### **5.1.4 Importância do Colegiado e da Representação de Participantes na PREVI**

Em 1993, duas empresas independentes de gestão de fundos de ação, a IP e a Dynamo, já alinhavam interesses entre acionistas majoritários e minoritários. Em 1997, a defesa de direitos dos investidores, já vinha sendo, gradativamente, aplicada no Brasil, em processos de reestruturação administrativa e financeira, nas empresas de capital aberto. No entanto, na PREVI, estava em vigor o estatuto de 4/3/1980 e que permaneceu até 23/12/1997, em que o poder concentrava-se na Diretoria de Investimento, responsável por investimentos como o Magic Park.

Ao serem perguntados sobre a possibilidade de uma diretoria colegiada, como aconteceu com o estatuto que passou a vigorar a partir de 24/12/1997, ser

suficiente para evitar investimentos como o do Magic Park, todos forem unânimes na concordância.

José Ricardo Sasseron acredita que a gestão colegiada ajudaria a evitar os prejuízos causados pelo investimento no Magic Park, opinião que é compartilhada por Paulo Assunção.

Eu acho que ajudaria muito a evitar. Nessa época, de fato, todos os diretores eram indicados pelo Banco, como eu falei. Os participantes só tinham diretores deliberativos, que participavam de reuniões e não do dia-a-dia. (JOSÉ RICARDO SASSERON).

Eu acho que dificilmente ele tivesse sido feito, sabe. Eu vejo, hoje, que negócios muito mais robustos que o Magic Park têm dificuldades de passar. Então, creio que não passaria. (PAULO ASSUNÇÃO).

Paulo Edgar Trap também concorda com esse ponto de vista e ressalta que a reforma estatutária trouxe transparência e democracia à gestão da PREVI:

Em minha opinião, se a diretoria fosse um colegiado, isso não aconteceria. Como também se tivesse os conceitos de Governança Corporativa. Mas é uma opinião minha. [...] Hoje você tem um colegiado, então, você pode ter um presidente e a sua ideia não passar, o colegiado não quis, os outros diretores não quiseram... e muitas vezes, se isso for para o conselho deliberativo, tem o voto de minerva, que eu particularmente sou contra, eu acho que não devia existir, mas aí é uma coisa de lei. [...]. E com isso você tem o quê? Você tem é... 50 dirigentes, se tem 50 dirigentes, chegando num consenso com relação à uma decisão, que, por sua vez, passou também por uma equipe de gerentes executivos, as vezes, um comitê de gerentes, o que seja, então, você tem uma transparência, você tem uma democratização da gestão muito grande.[...]. Então, quer dizer, com isso você democratiza a gestão. (PAULO EDGAR TRAPP).

Joilson Rodrigues destaca que além de ser um sistema democrático, a presença do participante inibe o que chama de “manobras” e “investimento endereçado”, como os que considera ter acontecido no início desse processo.

[...] eu colocaria até outro elemento que eu considero, na história da PREVI, muito importante para qualificar o nível da qualidade do investimento, que é também a democratização, o fato de você ter dirigentes eleitos, com capacidade de estar lá olhando o negócio no dia-a-dia, não só no conselho, porque o conselho no Brasil não funciona muito adequadamente como em outros países. [...]. O dono do ativo, que é o associado, presente, representado dentro da entidade, dando pouca margem para manobras, como a gente viu em outros fundos de pensão, como a gente viu no início da democratização da PREVI, que é o que eu chamaria de controle social, de uma forma mais efetiva, através da participação da diretoria e também do conselho e do conselho fiscal. Acho que isso inibe muito algum movimento de investimento endereçado ou que não tenha como propósito o resultado para a entidade, eu acrescentaria isso também como algo muito, muito importante, além dos outros mecanismos, obviamente, tradicionais de Governança. (JOÍLSON RODRIGUES).

Fábio Mozer lembra que a importância do colegiado também reside nos questionamentos que podem ser suscitados pelos seus membros, funcionando como um crivo pelo qual o investimento deve passar para poder ser aprovado.

Olha, eu acho que dificultaria muito. É claro que sempre existe o especialista ou alguém que conhece mais, mas eu acho que hoje, o grande diretor, o grande conselheiro, não é aquele que sabe tudo, mas é aquele que sabe perguntar sobre tudo. Então, tem algumas perguntas que, se você fizesse sobre o Magic Park, por exemplo, elas dificilmente conseguiriam manter o projeto de pé. [...]. O relatório que a consultoria previa uma... uma visitação ao Magic Park maior que a de Aparecida do Norte, isso significa que pessoas falam assim, “olha eu vou ao Magic Park, mas não vou a Aparecida”, vou lá só para ir no parque, não vou na Basílica, quer dizer, é um negócio que bastava perguntar: “no que vocês estão se baseando pra ter uma premissa de que vai ter mais visitante no parque do que na cidade de Aparecida?” Como alguém ia explicar isso? Então, perguntas como esse tipo, pode-se dizer assim... A pessoa com a qual você está se associando, que vai tocar o projeto, quais as experiências que a pessoa tem? A pessoa já construiu um parque como esse na Itália..., tá bom, mas e no Brasil? Qual a experiência? Qual a expectativa? Qual a renda da população? Qual a renda média de um visitante de Aparecida? A gente sabe que muita gente vai a Aparecida; vai de ônibus; vai com o dinheiro que tá no bolso; leva marmitta porque não tem dinheiro pra comprar comida; vai com sacrifício... Então, qual é a renda média da pessoa que vai? Então, são perguntas, que se você tem um colegiado, no mínimo, um diretor que tá apresentando isso, vai ter dificuldade de responder essas perguntas. Daí, pra se recusar o investimento, é questão de discussão e argumentação. [...] Você precisa convencer e convencer pessoas que, muitas vezes, nem conhecem da matéria, né, porque são especializados em outras áreas. Então, em suma, eu acho que com o fundo de pensão, pra qualquer empresa, mas um fundo de pensão que lida com recursos de terceiros, de pessoas que dependem daquele recurso, inclusive, para sobrevivência, é muito mais importante a segurança do que a rapidez. (FÁBIO MOSER).

## **6 CONCLUSÕES E SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS**

Este capítulo apresenta as conclusões da pesquisa e indica possibilidades de realização de futuros trabalhos para o aprofundamento das questões tratadas.

### **6.1 Conclusões**

Este estudo teve como objetivo final avaliar se os princípios da Governança Corporativa foram aplicados pela PREVI no processo decisório de investimento no empreendimento do Magic Park. Para atingir este propósito, foram entrevistados cinco membros que atuaram na época do investimento no Magic Park e na posterior gestão em que ocorreu o desfazimento do investimento.

Com base nas percepções da maioria dos entrevistados, os resultados da pesquisa indicam que a PREVI já tinha conhecimento sobre Governança Corporativa. Corrobora esta conclusão, o fato de a PREVI já estar, na época, envolvida com a questão da Responsabilidade Social, inclusive divulgando o Balanço Social referente ao exercício de 1997.

Outro ponto relevante que dá força a essa conclusão é o fato do investimento no Magic Park, ter sido realizado em 1997, ou seja, no mesmo ano em que foi aprovado e passou a vigorar o novo Estatuto da PREVI, amplamente discutido, e que mudou a forma de gestão, ao estabelecer a gestão compartilhada entre patrocinador e participante, indicando que já existia, efetivamente, não só a discussão sobre a importância dos pilares da Governança Corporativa, mas uma mobilização, contando, inclusive, com a participação de entidades e sindicatos, em prol da transparência, da equidade e da prestação responsável de contas.

Apesar da conclusão acerca da existência de conhecimento sobre Governança Corporativa dentro da PREVI, tais conhecimentos não foram aplicados no processo decisório de investimento no empreendimento do Magic Park. O que permite supor que o conhecimento existia, mas que ainda não tinha sido incorporado como prática.



A fragilidade ou ausência dos mecanismos de análise, monitoramento e controle, bem como a ingerência política foram apontados como ingredientes importantes na receita de fracasso do Magic Park.

A fragilidade dos mecanismos de análise, monitoramento e controle pareciam ser notórias na época do investimento, sinalizando para a ausência de uma forma de acompanhamento que incitasse, nos controladores, a instituição de mecanismos de monitoramento e controle em relação aos administradores, o que poderia fazer com que estes últimos agissem de acordo com o interesse do controlador.

Em relação à ingerência política, pelas vozes de alguns entrevistados e pelo levantamento dos fatos ocorridos na época, é possível inferir que tenha sido o principal motivo que levou ao mal fadado investimento, passando-se por cima de conceitos e práticas que poderiam ter sido adotadas nesse e em outros investimentos.

De acordo com os entrevistados, é possível inferir que se o investimento tivesse passado pelo crivo de um colegiado dificilmente teria sido aprovado. Desta forma, a conclusão a que se chega é que os prejuízos gerados pelo investimento no Magic Park poderiam ter sido evitados caso tivesse sido adotado, por parte da PREVI, os princípios básicos da Governança Corporativa.

Por fim, constata-se, pelo discurso dos entrevistados que, atualmente, a transparência, o direitos dos acionistas, o tratamento equânime dos acionistas, a prestação responsável de conta, a ética empresarial e Responsabilidade Socioambiental, são atitudes empresariais que definem as melhores práticas de Governança Corporativa observadas pela PREVI, em seus investimentos.

## **6.2 Sugestões para Trabalhos Futuros**

Tendo em vista à importância atribuída ao assunto, considera-se interessante que trabalhos futuros possam investigar os padrões de Governança Corporativa adotados em outros fundos de pensão, ensejando um estudo de caso múltiplo que permita analisar as vantagens da sua implementação.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P.. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ANDREZO, A. F.; **A necessidade de maior transparência das informações e orientação dos investidores para o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários.** 1999. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/Public/publ/1monografia.asp#P1>>. Acesso em: 15 set. 2010.

ANDREZO, A. F.; LIMA, I. S.. **Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo.** 5. ed. revista e atualizada. Lisboa: Ed. 70, 2010.

BAUER, M. W.; GASKELL, G. **Pesquisa qualitativa com texto, imagem e som: um manual prático.** 7. ed. Petrópolis: Vozes, 2008.

BELOCHI, I.; FAGUNDES, L. R.. **Da Caixa Montepio à Previ..** Rio de Janeiro: Memória Brasil, 2004.

BM&FBOVESPA. **Novo Mercado: governança corporativa.** 2009. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder\\_NovoMercado.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf)>. Acesso em: 02 de dez. 2010.

\_\_\_\_\_. **BM&FBOVESPA Adere aos Princípios para o Investimento Responsável da ONU.** 2010. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/boletim\\_empresas\\_fevereiro10.asp#e4](http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/boletim_empresas_fevereiro10.asp#e4)>. Acesso em: 0 out.. 2010.

BORGES, L. F. X.; SERÃO, C.F. B. **Aspectos da governança corporativa moderna no Brasil.** 2005. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2405.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2405.pdf)>. Acesso em: 12 de nov. 2010.

BRASIL. Lei N° 3. 380, de junho de 2006. Dispõe sobre a implementação de estrutura de gerenciamento do risco operacional. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=106196825>>. Acesso em: 13 de nov. 2010.

BRASIL. LEI N° 6.385 DE 7 DE DEZEMBRO DE 1976. Dispõe sobre o Mercado de Valores Mobiliários e Cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <<http://www.cnb.org.br/cnbv/leis/lei6385-1976.htm>>. Acesso em 01 de nov. 2010.

BRASIL. Resolução N° 6.404, de 15 de Dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404compilada.htm)>. Acesso em 13 de nov. 2010.

CHAVES, R. Boas práticas de governança corporativa: o ativismo dos fundos de pensão e o compromisso contínuo com a geração de valor no longo prazo. In: **Fundos de pensão**. São Paulo: ABRAPP/ICSS/SINDAPP, 2008, p 69-78.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Método de pesquisa em administração**. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

CVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. 2002. Disponível em: <<http://www.ecgi.org/codes/documents/cartilha.pdf>>. Acesso em: 09 agost. 2010.

CVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Atribuições**. 2010. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 17 dez. 2010.

CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2007.

DEBASTIANI, S.; IANESKO, J. A.. **Fraudes contábeis e suas influências nos escândalos financeiros**. Disponível em: <[http://web03.unicentro.br/especializacao/Revista\\_Pos/P%C3%A1ginas/5%20Edi%C3%A7%C3%A3o/Aplicadas/PDF/16-Ed5\\_CA-Fraud.pdf](http://web03.unicentro.br/especializacao/Revista_Pos/P%C3%A1ginas/5%20Edi%C3%A7%C3%A3o/Aplicadas/PDF/16-Ed5_CA-Fraud.pdf)>. Acesso em: 02 nov. 2010.

FREITAS, M. A. S.. **Fundamentos do gerenciamento de TI**. Rio de Janeiro: Brasport, 2010.

GABAS, C. E. Aspectos gerais da gestão dos fundos de pensão. In: **Fundos de pensão**. São Paulo: ABRAPP/ICSS/SINDAPP, 2008, p. 79-98.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GOYOS JR., D. N. **Dicionário Jurídico**. São Paulo: Observador Legal, 2003.

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Princípios da Governança Corporativa da OCDE**. 1999. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Codigo.aspx?CodCodigo=12>>. Acesso em: 17 de jun. 2010.

\_\_\_\_\_. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 2009. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>. Acesso em: 18 de out. 2010.

\_\_\_\_\_. **Histórico**. 2010a. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Historico.aspx>>. Acesso em: 17 de jun. 2010.

\_\_\_\_\_. **Perguntas Frequentes**. 2010b. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/PerguntasFrequentes.aspx>>. Acesso em: 17 de dez. 2010.

LA PORTA, R.; LOPES DE SILANEZ, F.; SHLEIFER, A. Law and finance. **Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p. 113-155, 1998.

LIMA, I. S.; et al. **Uma análise dos primeiros passos do novo mercado**. II Seminário da USP de Contabilidade. Anais...São Paulo, 2002.

LODI, J. B. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

LUSTOSA, E. **Melhores práticas de governança corporativa**. 2009. Disponível em: <http://portal.brbc.com.br/para-voce/relacionamento-com-investidores/governanca-corporativa/melhores-praticas>>. Acesso em: 01 de dez. 2010.

MARCONI, M. A. LAKATOS, E. M. **Metodologia do trabalho científico**. 7. ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 2009.

MELO NETO, F. P. **História do pensamento administrativo**. v. 3, 2. ed. Rio de Janeiro: Fundação CECIERJ, 2009.

MINAYO, M. C. S. **Pesquisa social: teoria, método e criatividade**. 8. ed. Petrópolis: Vozes, 2002.

MORAES, L. C. G. **Capital fictício e capital produtivo: uma análise introdutória de sua inter-relação e as consequências para o mundo do trabalho**. Disponível em: <[http://www.estudosdotrabalho.org/anais-vii-7-seminario-trabalho-ret-2010/Livia\\_Moraes\\_Capital\\_ficticio\\_capital\\_produtivo.pdf](http://www.estudosdotrabalho.org/anais-vii-7-seminario-trabalho-ret-2010/Livia_Moraes_Capital_ficticio_capital_produtivo.pdf)>. Acesso em: 21 de dez. 2010.

NOTA TÉCNICA Nº 137, de 27 de junho de 2001. Magic Park. Documento interno da PREVI.

PREVI - CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL. **Código PREVI de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 2004. Disponível em: <[http://www.previ.com.br/pls/portal/docs/PAGE/PREVI\\_DESENV/DOCUMENTOS/COD\\_GOVERN\\_PORT.pdf](http://www.previ.com.br/pls/portal/docs/PAGE/PREVI_DESENV/DOCUMENTOS/COD_GOVERN_PORT.pdf)>. Acesso em: 17 de agost. 2011.

\_\_\_\_\_. **Código de Ética**. 2009a. Disponível em: [http://www.previ.com.br/pls/portal/docs/PAGE/PREVI\\_DESENV/CONHECAAPREVI/NORMATIVOS/NORM\\_CODIGOS/NORM\\_CODIGOS1/CODIGO\\_DE\\_ETICA.PDF](http://www.previ.com.br/pls/portal/docs/PAGE/PREVI_DESENV/CONHECAAPREVI/NORMATIVOS/NORM_CODIGOS/NORM_CODIGOS1/CODIGO_DE_ETICA.PDF). Acesso em: 02 jun. de 2011.

\_\_\_\_\_. **Política de Responsabilidade Socioambiental da PREVI**. 2009b. Disponível em: <[http://www.previ.com.br/portal/page?\\_pageid=57,1113476&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL](http://www.previ.com.br/portal/page?_pageid=57,1113476&_dad=portal&_schema=PORTAL)>. Acesso em: 02 jun. de 2011.

\_\_\_\_\_. **Quem Somos.** 2010a. Disponível em: <[http://www.previ.com.br/portal/page?\\_pageid=57,1011986&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL](http://www.previ.com.br/portal/page?_pageid=57,1011986&_dad=portal&_schema=PORTAL)>. Acesso em: 09 nov. de 2010.

\_\_\_\_\_. **Governança – Empresas Participadas.** 2010b. Disponível em: <[http://www.previ.com.br/portal/page?\\_pageid=57,1013135&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL](http://www.previ.com.br/portal/page?_pageid=57,1013135&_dad=portal&_schema=PORTAL)>. Acesso em: 09 nov. de 2010.

\_\_\_\_\_. **Responsabilidade Social.** 2010c. Disponível em <[www.previ.com.br](http://www.previ.com.br)> Acesso em: 09 nov. de 2010.

\_\_\_\_\_. **Estatuto Anterior (vigente de 4/3/1980 até 23/12/1997).** 2010d. Disponível em <[www.previ.com.br](http://www.previ.com.br)> Acesso em: 3 dez. de 2010.

\_\_\_\_\_. **Estatuto Anterior (aprovado em 24/12/1997).** 2010e. Disponível em <[www.previ.com.br](http://www.previ.com.br)> Acesso em: 03 dez. de 2010.

\_\_\_\_\_. **Estatuto Atual (vigente a partir de 16/3/2006).** 2010f. 2010. Disponível em <[www.previ.com.br](http://www.previ.com.br)> Acesso em: 03 dez. de 2010.

\_\_\_\_\_. **Governança.** 2010g. Disponível em <[www.previ.com.br](http://www.previ.com.br)> Acesso em: 03 dez. de 2010.

\_\_\_\_\_. **Relatório Anual PREVI 2008.** Disponível em: <<http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2008/>>. Acesso em: 12 de agost. 2010.

\_\_\_\_\_. **Relatório Anual PREVI 2009.** Disponível em: <[http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2009/responsabilidade\\_socioambiental\\_gestao.htm](http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2009/responsabilidade_socioambiental_gestao.htm)>. Acesso em: 12 de agost. 2010.

**PRINCÍPIOS PARA O INVESTIMENTO RESPONSÁVEL – Uma iniciativa de Investidores em Parceria com a Iniciativa Financeira da UNEP e o Pacto Global da Nações Unidas.** 2006. Disponível em: <[http://www.unpri.org/files/pri\\_por.pdf](http://www.unpri.org/files/pri_por.pdf)>. Acesso em: 11 de jun. 2010.

SEVERINO, A. J. **Metodologia do trabalho científico.** 23. ed. rev. e atual. São Paulo: Cortez, 2007.

SHLEIFER, A.; VISHNY R.W.A. **A survey of corporate governance.** NBER Working Paper n. 5554. Washington, 1996.

SIFFERT FILHO, N. Governança corporativa – poderes internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. **Revista do BNDES.** v. 9, p.?, 1998.

VENTURA, L. **A governança corporativa e a sua aplicação na gestão dos fundos de pensão.** 22º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão. Anais...

São Paulo, 2001. Disponível em: <<http://www.lcvco.com.br/tecnico.htm>>. Acesso em: 25 jun. 2010.

VIEIRA, E. R.; CORRÊA, V. P. **Mercado de capitais e governança corporativa no Brasil**: reflexões sobre os movimentos recentes. 2002. Disponível em: <<http://www.bnb.gov.br/content/aplicacao/ETENE/Anais/docs/mercado-de-capitais.pdf>>. Acesso em: 12 jun. 2010.

YIN, R. K. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

## APÊNDICE

### APÊNDICE A – Carta de Apresentação

Rio de Janeiro, 09 de fevereiro de 2011.

Prezado Senhor,

Sou aluno do Mestrado em Administração e Desenvolvimento Empresarial da Universidade Estácio de Sá e solicito a sua colaboração participando de entrevista para a coleta de informações para a realização da minha Dissertação.

A pesquisa tem por objetivo investigar como poderia ter sido relevante a adoção, por parte da PREVI, dos princípios da Governança Corporativa, no investimento do *Magic Park*.

Grato pela colaboração, coloco-me a disposição para demais esclarecimentos.

Atenciosamente,

---

Sergio Ricardo Lopes de Farias

## APÊNDICE B – Rol de perguntas utilizado nas entrevistas

- 1) Qual a correlação entre os padrões de Governança Corporativa vigentes na época e a decisão da PREVI de investir no Magic Park?
- 2) Esses padrões de Governança Corporativa vigentes teriam sido suficientes, caso fossem aplicados pela PREVI, para evitar investimentos como o do Magic Park?
- 3) Na década de 90, no Brasil, houve grandes movimentos estratégicos, como os novos marcos regulatórios, a criação de agências reguladoras, além do impacto das privatizações no processo de governança, a pressão para divulgação de informações em tempo hábil, o monitoramento direto e melhores padrões contábeis. Ou seja, tudo parecia caminhar para uma redução de problemas de agência. Em sua opinião, por que a PREVI não seguiu essa tendência?
- 4) Em 1993, as empresas independentes de gestão de fundos de ação, a Investidor Profissional e a Dynamo, já alinhavam interesses entre controladores e minoritários. Quatro anos depois, a defesa de direitos dos investidores, já vinha sendo, gradativamente, aplicada no Brasil em processos de reestruturação administrativa e financeira, nas empresas de capital aberto. No entanto, a PREVI concentrava poder na Diretoria de Investimento, única responsável pelos investimentos como Magic Park. Se a diretoria já fosse um colegiado, isso seria suficiente para se evitar investimentos como o do Magic Park?
- 5) Pode-se dizer que exemplos como Magic Park foi o oposto de uma gestão sob Governança Corporativa?



APÊNDICE C – Qualificação dos Entrevistados

<b>Nome do Entrevistado</b>	<b>Cargo ocupado na PREVI na época do investimento no Magic Park</b>	<b>Cargo (atividade) atual</b>
José Ricardo Sasseron	Conselheiro Fiscal	Diretor de Seguridade
Paulo Edgar Trapp	Presidente do Conselho Deliberativo	Aposentado
Joilson Rodrigues	Diretor de Participações	Diretor de Investimentos da Brasilcap
Fábio Moser	Diretor de Investimentos	Diretor de Administração da Brasilcap
Paulo Assunção	Conselheiro Deliberativo	Diretor de Administração da PREVI