

Abertura de capital e implantação de sistema de governança corporativa em uma empresa familiar

ISAAC GEZER SILVA DE OLIVEIRA

Universidade Federal do Espírito Santo
isaacgezer@gmail.com

WILLIAM BRASIL RODRIGUES SOBRINHO

Universidade Federal do Espírito Santo
williambrasil@gmail.com

HERBERT SIMÕES RODRIGUES

Universidade Federal do Espírito Santo
hsrodr@ig.com.br

JOSÉ ELIAS FERES DE ALMEIDA

USP - Universidade de São Paulo
joseelias@usp.br

Introdução

A Prime Hospitality Group (PHG) é uma empresa no seguimento hoteleiro com 13 hotéis e resorts espalhados em diversas regiões do país, suas atividades iniciaram-se há 17 anos com o Deluxe Rio, localizado no Rio de Janeiro. Com o intuito tornar-se mais competitiva e garantir sua sobrevivência perante as grandes redes de hotéis, seus sócios resolveram abrir o capital lançando ações na bolsa de valores.

O complexo turístico da PHG busca atrair diferentes públicos aproveitando a diversificação cultural do país e priorizando elementos como conforto, contato com a natureza, design e arquitetura além de luxo e exclusividade.

A companhia mantém um grande escritório no Business Center Space, localizado no Rio de Janeiro, onde recebe seus clientes, operadores de viagens e também são realizados os negócios e parcerias estratégicas. Apenas no escritório a empresa conta com 78 colaboradores, contando com a Diretoria Executiva que é composta pelo fundador da empresa e seus dois de seus três filhos. Muitos funcionários são parentes do fundador e presidente da empresa, que possui três gerações da família atuando diretamente nos negócios.

A empresa também possui uma forte visão socioambiental e busca mecanismos de desenvolvimento sustentável. Um dos focos da companhia neste sentido é colaborar com os problemas sociais da região em que os hotéis de sua rede estão inseridos. Para isso busca-se absorver a mão de obra local, qualificando-os com um intenso programa de treinamento. Além disso, promove-se a venda de artesanato produzido pela região nas lojas dos hotéis e busca-se utilizar produtos oriundos da agricultura familiar de fazendas localizadas nas regiões, incluindo programas de profissionalização dos agricultores locais.

A maior parte dos empreendimentos erguidos pela PHG foi financiada através de empréstimos bancários, lançamentos de títulos (tais como debêntures e bônus) e parcerias estratégicas com outros grupos. Esta última forma de financiamento foi muito utilizada para expansão da rede, assim a cada novo empreendimento buscava-se parcerias com outras redes hoteleiras ou grupos empresariais. Todavia frente ao tamanho da empresa e a necessidade de um melhor desempenho econômico financeiro tais estratégias não eram mais sustentáveis, tornando a abertura de capital da empresa uma medida viável para busca de investimentos.

A abertura de capital, portanto foi a estratégia adotada pela empresa para melhorar a sua *performance* econômico-financeira e garantir novos investimentos para rede hoteleira aproveitando assim o crescimento do turismo em diversas regiões brasileiras em decorrência da dinâmica favorável de desenvolvimento macroeconômico do país.

A PHG conta com concorrência direta de pelo menos cinco grandes redes de hotéis, A empresa de controle familiar dirigida pelo seu fundador o Sr. Albuquerque e seus três filhos faturava em 2010 (antes da abertura) 600 milhões, mas objetivava crescer e chegar aos primeiros bilhões para acompanhar seus concorrentes. A preparação durou quase sete anos, a empresa era muito fechada e precisou contratar uma auditoria para levantamento de informações, que duraram três anos.

Para companhia o crescimento do PIB brasileiro, o aumento dos investimentos estrangeiros diretos no país, a estabilidade econômica com o controle da inflação e a queda gradual da taxa de juros criaram um cenário favorável para o desenvolvimento do turismo no país nos últimos anos, uma vez que o crescimento da atividade econômica e a maior disponibilidade de renda favorecem a realização de viagens a negócios e a turismo.

Contudo para atrair acionistas é preciso investir em um sistema de governança corporativa que garanta ao investidor informações claras e transparentes, evitando assim a assimetria informacional e o conflito entre os agentes.

Portanto as boas práticas de governança propiciam uma maior garantia de que as decisões empresariais serão tomadas de acordo com os interesses de todos acionistas reduzindo assim a assimetria informacional entre os agentes que é muito presente na separação de propriedade.

Acerca do processo de separação de capital da Prime, Milton Albuquerque, fundador e sócio majoritário comentou o seguinte: “Sempre fui resistente quanto a real necessidade de a empresa abrir e dispersar seu capital, mas os tempos mudaram, com a separação do controle acionário iremos apresentar um alto nível de crescimento, mas o desafio é enorme e nossa maior dificuldade será modificar a cultura da nossa organização para nos adequarmos a esse novo processo”.

Implantação do Sistema de Governança Corporativa na PHG

O foco da PHG foi, portanto, adotar o caminho de abertura de capital afim captar recursos para financiar seus projetos de crescimento com o propósito de tornar-se mais competitiva perante a alta concorrência no setor hoteleiro. O atual ambiente global exige que empresas busquem investimentos em inovação e diferenciais competitivos e a abertura de capitais tende propiciar isso.

Dentre as vantagens que as companhias encontram ao abrir capital, além do maior acesso a capital para financiamento de projetos de crescimento estão, a maior liquidez patrimonial, a possibilidade de utilização de ações como pagamento em aquisições, o referencial de avaliação do negócio, que passa a ser avaliado por uma gama de investidores de forma constante e a melhora na imagem institucional, uma vez que passa a ter mais projeção e reconhecimento com seus *stakeholders*.

Em seu processo de abertura de capital a empresa resolveu emitir somente ações ordinárias e assegurar que no mínimo 25% do capital total, estejam em circulação, além de cumprir os padrões mínimos de divulgação trimestral de informações e elaborar demonstrações financeiras anuais, inclusive demonstrações de fluxo de caixa, em idioma inglês, de acordo com normas contábeis internacionais, tais como o U.S. GAAP ou o IFRS.

A companhia comprometeu-se também a partir de seus mecanismos de governança corporativa manter um canal aberto de relações com investidores, bem como realizar, pelo menos uma vez ao ano, reunião pública com analistas e quaisquer outros interessados, para divulgar informações quanto à sua situação econômico-financeira, projetos e perspectivas e ainda cumprir todas as regras de divulgação e uso de informações exigidas pela instrução CVM 358.

Quanto à estrutura de propriedade, após a separação de capital a empresa ainda detém alta concentração no controle acionário com a família detendo 57% do controle, outros 17% estão nas mãos de um grupo de investimento. Os controladores possuem então 73% das ações, outros 25,5% são ações em circulação do capital da companhia, 0,9% em ações em tesouraria e 0,6% em ações dos administradores.

Para implantação do sistema de Governança Corporativa (GC) baseados nas diretrizes do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, a Prime, estabeleceu os seguintes

mecanismos: Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Comitê de auditoria, Auditoria e Conselho de Gestão Familiar.

Foi aprovado em assembleia, a partir de um novo regimento interno, as atribuições e responsabilidades do conselho de administração. Os nove membros que compõem do conselho possuem mandato limitado a dois anos. São membros do Conselho de Administração o Sr. Milton Albuquerque que é também o CEO (principal diretor executivo), o Sr. Antônio Benedito Faria que acumula o cargo de CFO (principal executivo financeiro), o Sr. Paulo Mendes, contador da empresa desde sua criação, o Sr. Aliel Farahat, membro representante do grupo investidor estrangeiro, além de outros cinco membros independentes.

As atribuições do conselho, que é um órgão de deliberação colegiada, são: formular, dirigir e controlar as políticas, diretrizes e estratégias de longo prazo da companhia, além de outras decisões de investimento, financiamento e gestão estratégica de pessoas.

Já o conselho Fiscal, de acordo com o IBGC (2005), consiste em parte do sistema de governança corporativa, sendo um órgão não obrigatório, que tem a missão de fiscalizar os atos da administração, agindo como um controle independente dos sócios.

O conselho Fiscal foi instituído com três membros independentes, todos com formação e experiência na área fiscal e com especialização em auditoria.

Por sua vez o Comitê de Auditoria, que segundo o IBGC (2005) é órgão responsável pela análise das demonstrações financeiras e supervisão da área financeira, bem como do código de conduta da organização. Para compor o Comitê de auditoria interna da companhia, estabeleceram-se três membros. Um deles foi Carlos Daniel, ex-diretor financeiro da empresa e que foi nomeado presidente do Comitê, os outros dois auditores independentes.

Subordinada ao Comitê de Auditoria elencado acima, está à Auditoria Interna, que tem como principal objetivo verificar se as demonstrações foram elaboradas de acordo com os procedimentos por ela exigidos. O IBCG (2005) destaca que a auditoria interna tem por objetivo examinar a integridade, a adequação e eficácia dos controles internos e das informações físicas, contábeis, financeiras e operacionais da entidade.

Para formar o corpo de auditoria interna da PHG, foi instituído um setor denominado Gerência de Controladoria, que teve seus funcionários todos contratados para este fim. Todavia este órgão ainda encontra dificuldades para atuação efetiva, devido a diferenças estruturais encontradas na gestão de cada hotel.

Ocorre que a rede tinha três seguimentos de mercado, um voltado para seus hotéis de luxo e resorts, outro de característica intermediária com hotéis econômicos e outro com o conceito de hotéis boutique com proposta mais intimista e singular. Com isso cada controle era feito de forma independente e agora precisaram ser padronizados para serem auditados com mesmo propósito. Com isso as funções do setor ainda não conseguiriam ser totalmente integralizadas e efetivadas conforme seu projeto inicial, mais já está em fase final de implantação.

Quanto à diretoria executiva da empresa, fazem parte o Sr. Albuquerque (principal executivo), o Sr. Antônio Benedito Faria (Diretor Financeiro), o Sr. Alexander Belfiore (Diretor de relação com investidores), o Sr. Carlos Vasconcellos (Diretor de Administração e Desenvolvimento de Pessoas) e dois filhos do CEO, o Sr. Daniel Albuquerque (Diretor de novos negócios) e Paulo Albuquerque (Diretor Comercial). O outro filho, Pedro Albuquerque, fazia parte da diretoria executiva até meados deste ano, todavia problemas internos que serão discutidos a mais adiante o afastaram do cargo.

O setor RI foi implantado para divulgação das informações aos usuários externos e também está em processo de implantação um Conselho de Gestão Consultivo, formado por especialistas em gestão contratados da empresa que prestava consultoria empresarial para o grupo.

Com a implantação do sistema de governança corporativa a PHG pretende estabelecer uma boa imagem perante seus investidores com transparência e equidade nas informações. A PHG entende o processo de governança corporativa como contínuo e que o mesmo deve acompanhar o crescimento da companhia.

Vantagens, desvantagens e desafios inerentes ao processo de abertura.

O marco inicial do crescimento da Prime se deu em 2003 quando a empresa inaugurou dois resorts em Fortaleza que somados ao Deluxe Rio fez com que a empresa apresentasse excelentes resultados econômico-financeiros. De olho nos crescentes negócios da empresa o fundo estrangeiro de investimentos ChanInvest comprou 17% da empresa em 2004 e traçou um plano de expansão conjuntamente com o grupo familiar que contava com o filho mais novo recém-chegado de estudos na área de gestão em uma renomada escola de negócios nos Estados Unidos.

As primeiras discussões para listagem na bolsa começaram em 2005. Em 2007 com o processo de preparação já em andamento houve um enfraquecimento devido à crise, contudo a oferta pública inicial estava agendada para 2009, entretanto a empresa não apresentou um bom resultado financeiro no ano corrente e decidiu adiar a abertura de capital. Um novo planejamento foi realizado e o processo de abertura concretizou-se no fim de 2011.

No fim de 2012, pouco mais de uma após a abertura na bolsa, em uma operação R\$ 850 milhões de reais, a companhia está avaliada em 1,3 bilhões de reais. No ano de 2012 a receita líquida da empresa alcançou 450 milhões de reais, 45% a mais que o mesmo período do ano anterior.

Logo após a etapa de abertura de capital através da oferta pública inicial ou “IPO” (sigla em inglês para *Initial Public Offering*), a empresa arrecadou quase um bilhão de reais que foram investidos, por exemplo, na aquisição de um famoso hotel 5 estrelas na cidade de Brasília, pertencente a um outro grupo de hotéis, um hotel voltado para o turismo de negócios. Esta aquisição foi considerada uma estratégia agressiva dada à alta concorrência no setor hoteleiro na capital do Brasil. Dentro do plano de expansão outro forte investimento que a empresa fez, no mês de outubro de 2012, foi à aquisição de um resort situado à beira mar na cidade de Natal em Rio Grande do Norte. O anúncio de compra repercutiu muito bem no mercado e a empresa teve um positivo aumento em seu retorno anormal com um aumento de quase 20% em torno dos 15 dias do evento (ver gráfico 01 nos anexos).

Uma das principais dificuldades encontradas desde o início do processo foi à divergência familiar quanto à abertura de capital. O pai e seu filho mais novo eram a favor já os outros dois filhos defendiam que era mais viável para empresa continuar buscando recursos no sistema financeiro.

É importante destacar também que a PHG é uma empresa familiar e como companhia aberta sua estrutura de propriedade passa a adquirir uma complexidade cada vez maior. Com efeito, os potenciais conflitos internos e externos ocorrerão naturalmente, todavia tais conflitos são

peculiar a toda empresa ocorre independentemente da decisão pela abertura de capital e listagem na bolsa (Silveira, 2010).

Após um período de preparação, a empresa passa de uma organização de capital fechado com poucos acionistas para uma companhia com um grande número de titulares de suas ações, que podem ser compradas ou vendidas em uma bolsa de valores.

Este preparo passou por adequação de toda estrutura organizacional da empresa; adoção de uma cultura interna em relação à convivência com um grupo muito maior de acionistas e à prestação de contas aos novos sócios investidores, bem como maior transparência perante todos os sócios, familiares ou não.

A empresa obteve assim várias vantagens, tais como diversificação das alternativas de captação de recursos maior liquidez patrimonial aos seus acionistas, fortalecimento da imagem institucional e a profissionalização da gestão. Algumas dessas vantagens foram imediatas, outras estão sendo alcançadas ou serão mais percebidas com o tempo.

Todavia os benefícios alcançados estiveram atrelados a altos custos relacionados abertura de capital e a manutenção da condição de companhia aberta. No primeiro ano de companhia aberta a PHG teve custos operacionais calculados em U\$\$ 625 mil, incluindo auditoria externa anual e trimestral, publicações de demonstrações financeiras, anuidade e taxa de fiscalização da CVM, custos de consultoria e treinamento dos agentes envolvidos no processo de abertura, custos com a implantação do setor de relacionamento com investidores e custos relacionados remuneração dos administradores em razão do maior nível de tarefas entrada de conselheiros independentes.

Além dos custos associados esse processo de abertura consiste em um processo de transformação da organização. A entrada de novos sócios na empresa de estrutura totalmente familiar constitui uma mudança de paradigma na gestão e na cultura da empresa. Logo foi preciso deixar para trás alguns traços de empresa familiar e passar a adotar uma cultura de empresa aberta, este talvez seja o desafio mais complexo enfrentado pela Prime.

Anderson Albuquerque, neto, ou seja, pertencente à terceira geração da empresa atua como gerente do principal hotel da companhia e salienta que uma das dificuldades culturais encontradas pelos membros familiares foi à visibilidade que a família controladora da empresa ganhou na mídia e com pessoas do seu convívio social que passaram a conhecer o patrimônio da mesma, uma vez que passou a ser visível nas demonstrações financeiras da empresa. Logo tais cifras levaram algum impacto psicológico nos membros da família e demais pessoas de convívio social.

Há muitas dificuldades em isentar os sentimentos afetivos de aspectos familiares entre os membros parentes da alta gestão. Para isso a empresa tem valorizado a implantação do conselho de gestão familiar, como forma de trabalhar os problemas sucessórios, discussão das divergências familiares, possíveis dificuldades em separar questões familiares e empresariais e incentivar uma administração de conflitos positiva entre as três gerações da família que trabalham na companhia. O conselho de gestão será consultivo e atuará, portanto, como um elo entre as questões familiares e os negócios da companhia, ou seja, uma ligação entre a família, o conselho de administração, a direção executiva e os sócios minoritários.

Outro aspecto complexo é quanto à própria transparência. O Sr. Albuquerque ainda possui muita resistência em relação às divulgações, ele enfatiza os aspectos negativos dos seus concorrentes e fornecedores conhecerem os planos de crescimento da empresa que ficam

evidenciados nos dados financeiros e mercadológicos divulgados. O CEO argumenta que “Esse aspecto em um mercado muito concorrido como o de hotéis pode ser de fato complicado para empresa, antes conseguíamos preservar informações estratégicas para a competição no mercado”.

Além do paradigma da divulgação o Sr. Albuquerque enfrentou problemas oriundos do equilíbrio de controle. Quando a empresa era de capital fechado as mais importantes decisões da companhia eram centradas nele, todavia agora existem outros tomadores de decisão.

Quanto às dificuldades estruturais na implantação do novo escopo administrativo o principal problema enfrentado foi o próprio sistema de gestão da PHG que mantinha padrões diferentes para os distintos seguimentos de suas hospedagens.

A expansão da rede implica não somente na construção de novos hotéis, mas também na aquisição de outros. Este processo muitas vezes demora devido às negociações e leva grandes desafios, como por exemplo, manter ou não os funcionários da rede antiga.

Outro fato importante foi à morosidade para preparação da companhia para a abertura de capital e implantação do sistema de governança. Como a rede é muito grande demorou quase três anos para implantação do sistema de governança além dos elevados custos em função da criação e aumento da qualidade do controle.

Questões familiares, governança e controle.

As questões familiares e políticas sempre estarão presentes nas empresas e os conflitos internos são sempre inerentes aos negócios. Um fato que chama atenção ao longo de todo processo da Prime é que foi noticiada a ocorrência de um problema na governança da companhia. Em meados de março de 2011, aproximadamente seis meses após a abertura de capital da empresa, Daniel Albuquerque um dos diretores executivos da empresa e filho do Sr. Albuquerque, teria aprovado a redução da dívida de uma empresa de fornecimento de equipamentos e materiais de piscinas e toboáguas e lazer em geral, a empresa Lazertop Ltda, um dos donos da empresa favorecida seria era primo de Daniel. A dívida em questão era de 26 milhões de dólares e fora reduzida para U\$\$4,2 milhões. Além de ignorar normas da empresa que estabelece decisões colegiadas via conselho de administração, o ex-diretor descumpriu normas legais e éticas.

Todavia o papel da auditoria da companhia foi fundamental nesse evento. Após identificar o caso a auditoria encaminhou o fato ao conselho de administração que decidiu afastar o Diretor e cobrar o ressarcimento da dívida por inteiro.

Destaca-se o importante papel que o comitê de auditoria teve em identificar o caso e levar o mesmo adiante, mesmo tendo o fato executado pelo filho do fundador e presidente da companhia. Contudo por mais desapontado que tenha ficado o Sr. Albuquerque, inclusive sem estabelecer conversas com o filho durante um período, além de todo constrangimento que a empresa passou quando o caso veio à tona, o Diretor afastado já foi recontratado pela empresa e exerce a função de Vice-Diretor Administrativo, uma função abaixo da que exercia antes, apenas não fazendo parte da Diretoria Executiva.

Casos parecidos ocorreram em outras companhias e tiveram implicações bem mais sérias. Mas devido ao fato do Diretor ser filho e futuro sucessor patrimonial da companhia o caso foi minimizado e contornado com mecanismos políticos.

Muito embora tenha ocorrido uma repercussão negativa, o caso demonstra uma situação clara de alguns conflitos familiares e empresariais que pode ocorrer em empresas com forte estrutura acionária familiar. O gráfico 02 (Anexos) demonstra a queda de 9% no retorno anormal médio no dia que o evento foi noticiado, nesse dia o índice Ibovespa subiu 1,3%.

NOTAS DE ENSINO

Objetivos do estudo

Proporcionar o conhecimento acerca do processo de separação da estrutura propriedade e do processo de implantação de um sistema de governança corporativa em uma empresa familiar em sua abertura de capital na bolsa de valores (IPO). O caso é fictício e permite a análise das vantagens e desvantagens da concentração de propriedade, a importância e os desafios da abertura de capital para uma empresa que pretende tornar-se competitiva e global, além da identificação dos mecanismos de governança corporativa da BOVESPA em seus diferentes níveis (níveis 1 e 2, Novo mercado e Bovespa mais).

O caso pretende demonstrar possíveis problemas inerentes ao sistema empresarial e societário de uma empresa familiar que recentemente abriu o capital com lançamento na bolsa de valores e a importância da abertura do capital para melhorar o desempenho, harmonizar relacionamento com os acionistas, reduzir o risco no processo de sucessão, fortalecer a imagem da empresa no mercado.

O estudo busca ainda a compreensão prática do processo de implantação do sistema de governança corporativa, destacando a criação de alguns mecanismos de governança, contextualizado para concepção de uma empresa de natureza familiar.

Situação-Problema

O Caso da Prime Hospitality Group é uma descrição de um caso fictício da abertura de capital de uma empresa familiar e do processo de implantação de um sistema de governança corporativa (GC) e alguns os desafios inerentes a esse processo. O ponto principal que se pretende levantar para discussão é até que ponto a cultura familiar pode influenciar positivamente ou negativamente na abertura de capital da empresa e na implantação da GC. Outro ponto importante de discussão são as dificuldades na criação das políticas e práticas da governança corporativa em empresas familiares.

Utilização Recomendada

Espera-se que as reflexões e discussão do caso contribua para formação dos alunos das áreas de negócios em nível de graduação ou pós-graduação lato-sensu, no que tange as disciplinas de governança corporativa, mercado de capitais, avaliação de empresas e estratégia empresarial. Almeja-se este estudo de caso possa corroborar com os conhecimentos teóricos dos alunos sobre o assunto com uma reflexão prática.

Sugestões de questões para discussão

Questões sobre estrutura de Propriedade

- O grau de controle acionário das companhias brasileiras é influenciado por vários aspectos, tais como regulamentação de mercado, pelo tamanho da firma, e pela estrutura social. Dadas às características da PHG, que mais influencia em grau de concentração de propriedade?
- Em relação à concentração de poder na companhia, baseado nos dados apresentados, a empresa era conservadora? Após a abertura o que mudou?
- O acionista controlador pode equilibrar os interesses dos agentes tendo em vista que o Brasil é um país que oferece pouca proteção aos investidores externos?

Questões sobre o sistema de governança da companhia

- A escolha da composição do conselho de gestão foi assertiva? E os demais mecanismos de GC estão adequados aos códigos de governança?
- De acordo com a descrição apresentada em qual nível de governança da Ibovespa a PHG pode ser classificada?
- Quais são as motivações e benefícios que levam uma empresa a abrir capital?
- Quais as desvantagens e riscos envolvidos na abertura de capital de uma empresa?
- Quais são os pontos positivos do modelo de governança da PHG e o que pode ser melhorado?

Questões sobre a os aspectos familiares nos negócios da empresa.

- Existem riscos específicos na abertura de capital e listagem na bolsa devido ao fato da empresa ser de estrutura familiar?
- O que você acha da preocupação da companhia em implantar um conselho de gestão familiar?
- Ao analisar todo cenário apresentado, em sua opinião, a PHG obteve mais vantagens ou desvantagens ao abrir seu capital?
- Em uma concepção de negócios existia uma melhor maneira de a empresa lidar com o problema envolvendo o Sr. Daniel Albuquerque?

Questões sobre Evidenciação e Divulgação

- Como você vê a opinião do Sr. Albuquerque quanto à divulgação das estratégias da empresa em um mercado competitivo?
- Em sua opinião o conhecimento do patrimônio familiar impacta na vida pessoal e profissional dos membros parentes que atuam na empresa?
- Compare a repercussão no mercado dos dois eventos apresentados no texto (ver gráficos nos anexos).

Análise do Caso

É importante destacar as vantagens e as desvantagens que a empresa obteve ao abrir capital e posicionar-se criticamente em relação ao custo-benefício desta iniciativa. Identificar através dos pontos apresentados no texto em que nível de governança da BM& BOVESPA a empresa pode ser classificada, os pontos fortes das dimensões de governança da empresa tais como um bom grau de independência do conselho a presença de conselho fiscal fixo, dentre outros e os pontos que podem ser melhorados tais como implantação definitiva do conselho familiar, pessoas distintas ocupando os cargos de diretor executivo (CEO) e Presidente do Conselho de Administração.

O caso permite também a discussão de uma questão polêmica referente a um evento ético/legal envolvendo um dos membros da família, bem como as implicações desse fato nos negócios e no mercado.

As questões levantadas são apenas sugestões e dependendo do assunto a ser tratado podem ser enriquecidas pelo Professor, que ainda pode suprimir alguns questionamentos para adequação ao conteúdo da aula. Mas caso trate de todas as questões existe a possibilidade também de dividir a turma em quatro grupos de discussão. Um grupo discutiria a estrutura de propriedade, outro grupo o sistema de governança, os aspectos familiares seriam discutidos por outro grupo, e um quarto grupo discutiria a questão das divulgações e eventos da empresa perante o mercado.

Nota-se que a empresa obteve ganhos significativos com a abertura de capital. Em termos quantitativos houve boa aceitação do mercado no momento de sua IPO e a receita líquida também melhorou. Em termos qualitativos a empresa passou por um processo de profissionalização da gestão o que pode ajudar no processo sucessório. Todavia o caso demonstra os diversos custos, algumas resistências da alta gestão familiar quanto a algumas consequências da abertura de capital e que os conflitos familiares que já existiam na empresa agora exercem um impacto muito maior, uma vez que a mídia, os investidores, os analistas de mercado e demais *stakeholders* estão atentos a tudo que ocorre na empresa.

O caso também evidencia diversas lacunas no sistema de gestão e governança da empresa. O excesso de membros da família no alto escalão da companhia pode ser um deles. O fato do Sr. Albuquerque ser presidente do conselho de administração e diretor executivo demonstra um perfil conservador e evidencia uma forma de concentração de poder, embora esse aspecto tenha sido atenuado pelo fato da maioria dos conselheiros serem independentes.

O fato envolvendo o filho do fundador chocou a todos na empresa, mas o aspecto paternalista prevaleceu. Isso pode ser negativo para empresa ao longo prazo, uma vez que demonstra fraqueza em valorizar as questões familiares em detrimento ao negócio, todavia a situação de queda vertiginosa nas ações conseguiu ser atenuada com o “abafamento” do caso.

O estudo permite enfatizar que os benefícios que uma empresa venha a obter com a abertura de capital estão atrelados a algumas desvantagens e muitos desafios. Sendo assim foi-se além das vantagens de abertura e boas práticas de governança buscando estabelecer a reflexão acerca das dificuldades que uma empresa pode enfrentar ao abrir seu capital, as fragilidades que podem existir no sistema de governança implantado, bem como os aspectos éticos e político-familiares de uma empresa aberta de gestão familiar.

ANEXOS

Tabela 1 - Marcos da abertura de capital e implantação do sistema de governança.

2003	Bons resultados da companhia após a inauguração de dois novos resorts de cunho hoteleiro e residencial em parceria com uma construtora nacional.
2004	Venda de 17% do capital da empresa para o fundo de investimento ChanInveste.
2005	Início da preparação da empresa para abertura de capital. Influência do Fundo de Investimento estrangeiro e ideias do filho recém formado na

	Universidade de Stanford, foram os principais fatores motivadores.
2006	Instauração de auditoria nos processos internos da empresa
2008	Queda no desempenho financeiro da empresa – novo planejamento estratégico visando a abertura de capital.
2009	Criação do Conselho de Administração e Diretoria Executiva
2011	Abertura de capital – Primeira Oferta Pública de Ações
2011	Início da negociação em pregão na bolsa de valores
2012	Criação do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria.
2012	Publicação do primeiro Relatório de Sustentabilidade, relativo ao ano de 2011.

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados fictícios da companhia.

Tabela 2 – Dimensões de governança e mecanismos adotados.

Dimensão e Governança	Mecanismo de governança adotado
Estrutura de Propriedade	<ul style="list-style-type: none"> Emissão exclusiva de ações com direito a voto. Concessão de tag along de 100% para todos acionistas da companhia Free float de 25,5% das ações. Adesão à Câmara de Arbitragem da BM&BOVESPA para resolução de conflitos societários.
Conselho de Administração	<ul style="list-style-type: none"> Conselho de administração com nove conselheiros, sendo 4 internos e 5 externos. Sessões executivas mensais pelo Conselho de Administração.
Transparência das informações e gestão.	<ul style="list-style-type: none"> Conferências trimestrais com analistas de mercado. Balancos anuais seguindo as normas internacionais. Seguir políticas mais rígidas de divulgação com relação às negociações realizadas pelos acionistas controladores da Companhia, conselheiros e diretores envolvendo valores mobiliários de sua emissão; Disponibilizar aos acionistas um calendário de eventos societários;
Auditoria independente	<ul style="list-style-type: none"> Reporte direto da auditoria externa ao comitê de auditoria do conselho de administração.
Conduta e conflitos de interesse	<ul style="list-style-type: none"> Conselho de Gestão Familiar em fase final de implantação.

Fonte: Elaborado pelo autor, adaptado de Silveira (2010).

Tabela 3 – Composição do Conselho de Administração

Membro e idade	Formação	Cargo	Outros cargos	Eleito por controlador
Milton Albuquerque (72) – Fundador	Engenheiro Civil (E)	Presidente do Conselho	Diretor Executivo	Sim
Antônio Benedito Faria (71)	Engenheiro de Produção e Contador (E)	Conselheiro	Diretor Executivo Financeiro	Sim
Paulo Mendes (48)	Contador (E)	Conselheiro	Contador	Sim
Aliel Farahat (42)	Economista (Msc)	Conselheiro	Não	Sim
João Paulo Coelho (56)	Economista (Dr)	Conselheiro Independente	Não	Não
Letícia Daleprane (38)	Administradora (Dr)	Conselheiro Independente	Não	Não
Rodolfo Sanchotene (44)	Engenheiro Civil e Administrador (Msc)	Conselheiro Independente	Não	Não
Clarice Maita (34)	Turismóloga (E)	Conselheiro Independente	Não	Não
Pablo Almodovar (40)	Administrador e Contador (Dr)	Conselheiro Independente	Não	Não

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados fictícios da companhia.

Tabela 3 – Composição da Diretoria Executiva

Membro e idade	Formação	Cargo	Outros cargos
Milton Albuquerque (72) - Fundador	Engenheiro Civil (E)	Diretor Executivo	Presidente do Conselho
Antônio Benedito Faria (71)	Engenheiro de Produção e Contador (E)	Diretor Executivo Financeiro	Conselheiro
Alexander Belfiore (28)	Contador (Msc)	Diretor de RI	Não
Carlos Vasconcellos (42)	Administrador (E)	Diretor de Administração e DP	Não
Daniel Albuquerque (30)	Administrador (Msc)	Diretor de Novos Negócios	Não
Paulo Albuquerque (34)	Advogado (E)	Diretor Comercial	Não

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados fictícios da companhia.

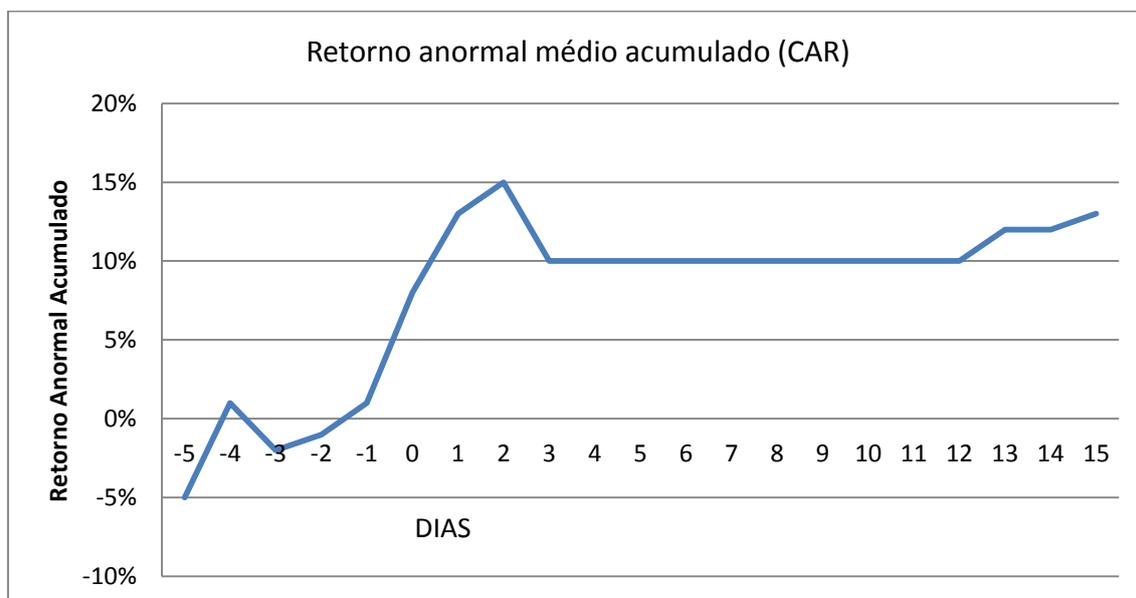
Tabela 3 – Comparativa do seguimento de listagem

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	
Obrigações do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação		
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo	

Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
	Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo

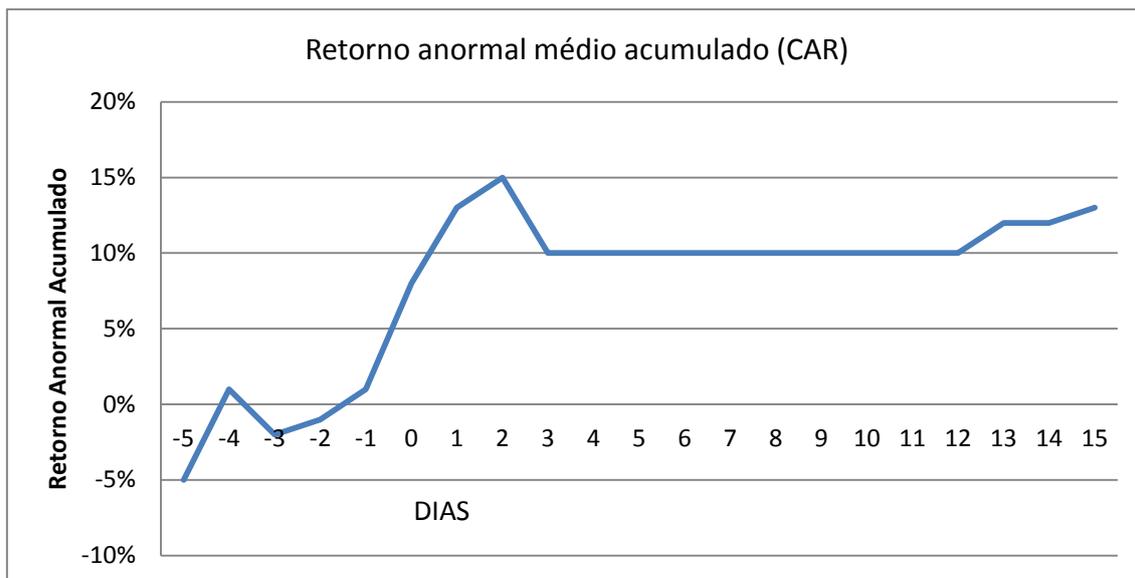
Fonte: Portal da BM&BOVESPA

Gráfico 01 – Retorno anormal acumulado (CAR) das ações da PHG após a sinalização de compra de um novo *Resort*



Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 01 – Retorno anormal acumulado (CAR) das ações da PHG após a sinalização do caso envolvendo o Diretor de Administração da companhia.



Fonte: Elaborado pelo autor

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

FONTES FILHO, J. R.; LEAL, R. P. C. (Org.). **Governança Corporativa em Empresas Familiares**. São Paulo: Saint Paul Editora, 2011. p. 87-108.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, **Código das melhores práticas de governança corporativa** (2005). Disponível em www.ibgc.org.br

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, **Panorama Atual da Governança Corporativa no Brasil** (2010). Disponível em <http://www.ibgc.org.br/Pesquisas.aspx>

SILVEIRA, A. D. M.; LEAL, R. P. C.; BARROS, L. A.; DA SILVA, A. L. C. **Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil**. Revista de Administração da USP, v. 44, n. 3, pp. 173-189, 2009

SILVEIRA, A. D. M.; **Governança Corporativa no Brasil e no Mundo Teoria e Prática**; Editora Elsevier; Rio de Janeiro; 2010

SILVEIRA, A. di. M. **Governança Corporativa e Estrutura de Propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. Tese de Doutorado – Departamento de Administração, Universidade de São Paulo. 250 p. São Paulo: FEA/USP, 2004.

VILLALONGA, B.; AMIT, R. **How do family ownership, control and management affect firm value?** Journal of Financial Economics, v. 80, n. 2, pp. 385-417, 2006

