

RI

PADRÃO CONTÁBIL

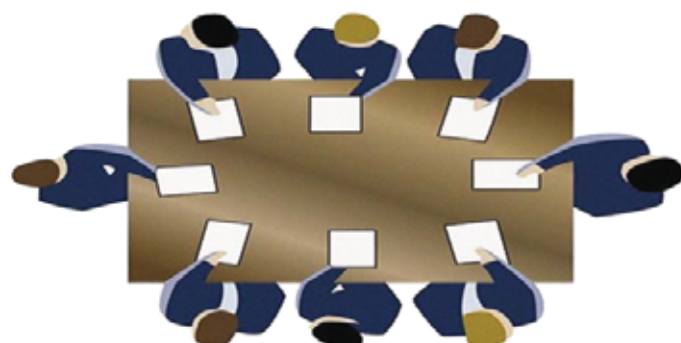
OS DESAFIOS DA PADRONIZAÇÃO CONTÁBIL

por Gregory Gobetti • Pág. 41



EM PAUTA

GOVERNANÇA CORPORATIVA



**Modelo de Gestão • Novo Mercado
Stakeholders • Conselho de Administração
Gerenciamento de Riscos • Abuso de Poder
Desenvolvimento Econômico • Proxies
Direitos dos Preferencialistas
Fraude • Enron**

por

Álvaro Almeida • Ana Borges • Arleu Anhalt
Carlos A. H. Brum • Eduarda Cunha de La Rocque
Edson Cordeiro da Silva • Fernando G. Carneiro
João Laudo de Camargo • Leslie Amendolara
Luiz Leonardo Cantidiano • Marcelo Del Vigna
Ralph Sapoznik • Roberto Gonzalez
Roberto Teixeira da Costa

Pág. 15

RELAÇÕES COM
INVESTIDORES

Nº 105 • NOVEMBRO 2006 • R\$ 12,00

Associada ao IBRI
Instituto Brasileiro de
Relações com Investidores

ENTREVISTA



**ARMÍNIO
FRAGA**

Gávea Investimentos

por Fernando G. Carneiro • Pág. 4

“Vejo o mercado bem posicionado para continuar crescendo e financiando o investimento produtivo e eficiente em nosso país. Eu não me preocupo tanto com as empresas velhas que têm um padrão velho de governança. Elas estão fadadas a pagar caro por seu capital. As demais aprenderam a lição e vão cada vez melhor.”



Nº 105 • NOVEMBRO 2006

Revista RI®

é uma publicação mensal da
IMF Editora Ltda.

www.revistari.com.br

Av. Erasmo Braga, 227 - Grupo 404

20020-000 - Rio de Janeiro, RJ

Tel.: (21) 2240-4347 • Fax: (21) 2262-7570

Email: ri@imf.com.br

Diretor Editorial
Ronnie Nogueira

Editor Internacional
William F. Mahoney

Editor Responsável
Ronaldo A. da Frota Nogueira

Editoração Eletrônica
Beth Abreu

Associada ao



Rua 15 de Novembro, 233 / 4º andar
01013-001 - São Paulo, SP

Tel.: (11) 3106-1836 • Fax: (11) 3106-1127

Homepage: www.ibri.com.br • Email: ibri@ibri.com.br

CONSELHO

Presidente: João Pinheiro Nogueira Batista

Vice-Presidente: Leonardo Dutra de Moraes Horta

DIRETORIA EXECUTIVA

Presidente: Geraldo Soares

Vice-Presidente: Marco Geovanne Tobias da Silva

Vice-Presidente - SP: Luiz Henrique Valverde

Vice-Presidente - RJ: Elizabeth Piovezan Benamor

Vice-Presidente - MG: Bruno Seno Fusaro

Diretor Financeiro: Marco Antonio de Almeida Panza

Diretor de Comunicação: Raul Adalberto de Campos

Diretora de Desenvolvimento Profissional: Natasha Nakagawa

Diretor Secretário: Henrique Gonçalves Bastos

Os artigos aqui publicados não pretendem induzir a nenhuma modalidade de investimento. Os dados e reportagens são apurados com todo rigor, porém não devem ser considerados perfeitos e acima de falhas involuntárias. Os artigos assinados são de responsabilidade exclusiva de seus autores. É proibida a reprodução deste volume, ou parte do mesmo, sob quaisquer meios, sem autorização expressa da IMF Editora.

S umário

OPINIÃO

2 Os DESAFIOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA
POR ROBERTO TEIXEIRA DA COSTA

ENTREVISTA

4 ARMÍNIO FRAGA
GESTOR DE RECURSOS, GÁVEA INVESTIMENTOS
POR FERNANDO G. CARNEIRO

ENFOQUE

9 NOVAS EMPRESAS LISTADAS GANHAM A CONFIANÇA DO MERCADO
POR ANA BORGES

EM PAUTA

15 GOVERNANÇA CORPORATIVA

16 GOVERNANÇA CORPORATIVA: MODELO DE GESTÃO
POR EDSON CORDEIRO DA SILVA

18 O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
POR LUIZ LEONARDO CANTIDIANO

20 O PAPEL DO CONSELHO NO GERENCIAMENTO DE RISCOS
POR EDUARDA CUNHA DE LA ROCQUE

22 O NOVO MERCADO E A GOVERNANÇA CORPORATIVA
POR CARLOS A. H. BRUM

24 O ABUSO DE PODER DO AÇIONISTA CONTROLADOR
DIREITOS DOS PREFERENCIALISTAS EM ASSEMBLÉIAS
POR LESLIE AMENDOLARA

29 A PARTICIPAÇÃO DE STAKEHOLDERS NAS ASSEMBLÉIAS E NOS CONSELHOS
POR ROBERTO GONZALEZ

30 O PAPEL DAS PROXIES NOS EUA
POR FERNANDO G. CARNEIRO

34 GOVERNANÇA E FRAUDE
POR RALPH SAPOZNIK

36 ENRON: 5 ANOS DEPOIS
POR MARCELO DEL VIGNA

38 GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO
POR JOÃO LAUDO DE CAMARGO

PADRÃO CONTÁBIL

41 Os DESAFIOS DA PADRONIZAÇÃO CONTÁBIL
POR GREGORY GOBETTI

IBRI NOTÍCIAS

46 "TARDE DE BRASIL EN LATIBEX"
ENTREVISTA: MARCO GEOVANNI, PRESIDENTE DA COMISSÃO INTERNACIONAL DO IBRI

PERFIL

52 HELOISA BEDICKS
SECRETÁRIA GERAL DO IBGC
POR MARION MONTEIRO

CONSULTORIA

54 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO RELATÓRIO ANUAL
POR ÁLVARO ALMEIDA E ARLEU ANHALT

DISCLOSURE

56 NOTÍCIAS

OS DESAFIOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Num mundo onde os capitais se movimentam cada vez com maior velocidade e onde a concorrência para atraí-los é enorme, é fundamental que um país possua uma governança alinhada com o que de mais moderno se pratique nos mercados desenvolvidos.

por Roberto Teixeira da Costa*

Isso diz respeito não exclusivamente aos capitais externos como também a poupança interna. Investidores locais, particularmente institucionais, precisam ter a consciência de que ao aplicarem em ações de uma empresa, terão uma estrutura que lhe proporcione os necessários instrumentos para que o risco assumido fique restrito exclusivamente aos riscos do negócio.

O poder nas sociedades anônimas é exercido pela Assembléia de Acionistas que elege o Conselho de Administração, obrigatório nas S/As de capital aberto. A Assembléia também pode criar um Conselho Fiscal, que não é obrigatório e que se destina fundamentalmente a fiscalizar as contas da sociedade, um trabalho que pode ou não ser complementar ao do Comitê de Auditoria. O Conselho é instituição obrigatória nas sociedades anônimas de capital aberto. Conselhos Consultivos são opcionais.

O Conselho pode se limitar a ser meramente um conselho de figurantes ou de amigos da casa, ou alternativamente, ter uma função importante definindo estratégias para o crescimento da empresa, formulando políticas, avaliando seu desempenho e dos gestores da sociedade. Deverá trazer um conjunto de experiências e visões externas para agregar valor à companhia. Nesses dois extremos você pode encontrar vários tipos de Conselho. Desempenhará um papel fundamental para que a companhia aberta olhe o interesse das minorias acionárias.

O Conselho de Administração tem que estar permanentemente preocupado em agregar valor à companhia. Preocupação constante tem que estar ligada a qualidade da administração, seus resultados de curto, médio e longo prazo, seu relacionamento com seus funcionários, fornecedores e clientes. A tendência é cada vez mais os Conselhos sejam preenchidos por conselheiros independentes. Nos Estados Unidos essa é uma realidade inexorável. No Brasil, algumas (ainda poucas) empresas caminham nessa direção.

A eficácia dos conselhos pode ser maximizada pela criação de Comitês, que visa aliviar a pauta das reuniões do Conselho, delegando a eles as análises de assuntos para os quais eles se mostram mais vocacionados ou interessados



em função de sua experiência e são trazidos de volta ao Conselho de Administração para ratificação.

Os Comitês têm tratado com maior frequência de:

- *Executivo* (acompanha mais de perto a gestão e as decisões estratégicas).
- *Auditoria* (não substitui e sim complementa a Auditoria Externa).
- *Recursos Humanos* (incorpora a discussão da política setorial dos funcionários e dos executivos) e política de remuneração.
- *Relações com Investidores* (acompanhamento da questão acionária — pode ser incorporado ao de Finanças).

Os comitês podem e devem mesclar elementos do Conselho com componentes da Diretoria Executiva, cabendo evidentemente sua presidência a um membro do Conselho.

Avaliando a Diretoria

Simplificadamente, essa avaliação poderia se limitar a uma análise dos objetivos traçados (inclusive o cumprimento das metas orçamentárias) e dos resultados alcançados.

É também de grande relevância evitar que a busca de resultados, não sacrifique a capacidade da companhia em competir e assim olhar o médio-longo prazo. É a visão estratégica que fará a diferença.

No entanto, a responsabilidade maior é na avaliação do principal executivo (CEO). Para tanto é desejável que ele e o Presidente do Conselho não sejam a mesma pessoa.

Considerações

Será útil os conselheiros externos reunirem-se periodicamente fora do âmbito das reuniões formais do Conselho para uma troca de impressões e uma avaliação de como estão analisando operações da companhia, desempenho da Diretoria (solicitar atas das reuniões internas da Diretoria seria proveitoso), e de sua própria atuação.

Nessas ocasiões, seria importante discutir problemas sucessórios (se existirem); como manter informados os acionistas controladores (quando não representados no Conselho) sem quebrar o princípio de não divulgação de informação privilegiada. A substituição de conselheiros igualmente deveria ser encaminhada pelos próprios conselheiros que deveriam ter uma voz na escolha do substituto.

Caminhamos na direção correta na governança corporativa. Estamos ainda um degrau atrás. É o chamado “*work in progress*”. Um conselho de administração ativo, bem informado, com grande independência é fundamental para manter os maiores padrões de Governança Corporativa. No entanto, uma Diretoria Executiva competente continua sendo a base do sucesso de uma empresa aberta ou fechada.



(*) **ROBERTO TEIXEIRA DA COSTA** foi o primeiro presidente da CVM - Comissão de Valores Mobiliários. Foi um dos fundadores do Cebri e é membro do Board do Interamerican Dialogue, de Washington. (E-mail: rtcosta@sulamerica.com.br)

ARMÍNIO FRAGA

Gestor de Recursos

Gávea Investimentos

Armínio Fraga é Doutor em Economia formado na Universidade de Princeton, tendo obtido seu Mestrado em Economia na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro em 1981, onde também se graduou.

Lecionou na Escola de Assuntos Internacionais da Universidade de Colúmbia e na Escola Wharton, nos Estados Unidos, na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, além da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas no Rio de Janeiro.

Também tem participado como membro de prestigiosas organizações internacionais incluindo: O Grupo dos Trinta, o Conselho de Relações Internacionais, a Junta de Assessores ao Presidente do Foro de Estabilidade Financeira, a Junta Assessora de Pesquisas do Banco Mundial, o Diálogo InterAmericano e a Junta de Diretores de Pro-Natura (Estados Unidos).

Armínio Fraga foi presidente do Banco Central do Brasil de março de 1999 a dezembro de 2002.

Anteriormente, ocupou durante 6 anos o cargo de diretor gerente da Soros Fund Management LLC em Nova York. Durante 1991-92, foi membro da Junta de Diretores e diretor do Departamento de Assuntos Internacionais do Banco Central do Brasil. Também trabalhou na Salomon Brothers em Nova York e no Banco de Investimentos Garantia, no Brasil.

Atualmente é gestor de recursos - e principal acionista - do grupo Gávea Investimentos.

Nesta entrevista exclusiva, Armínio fala sobre a sua visão da Governança Corporativa no Brasil.

por Fernando G. Carneiro

1) Estamos passando por um momento interessante no desenvolvimento de melhores práticas de governança corporativa no Brasil. A maioria dos IPOs têm sido feitos no Novo Mercado da Bovespa e várias empresas tentam unificar seu capital da melhor maneira possível. Essa tendência é irreversível? Você acha que ao aceitarem essas novas regras do mercado, os controladores vão querer uma moeda de troca como mecanismos anti-oferta hostil, tipo “poison pills”?

Penso que sim. A prática da boa governança tem dado ao empresário brasileiro, pela primeira vez em nossa história, acesso a capital a preço interessante. E por isso veio para ficar. Qualquer exagero ou abuso na defesa contra a disciplina do mercado será punida pelo próprio mercado, mas a CVM tem indicado que também fará a sua parte, o que é ótimo!

2) A APIMEC está conduzindo uma enquete onde um tema constante é a diluição imposta por certas propostas de unificação de capital, como no caso da Telemar. Apesar da proposta ser controversa, na verdade é o que poderíamos chamar de um “poison pill” branco. Qual a sua visão, como gestor de recursos, em relação ao tema? Deveria ser analisado caso-a-caso ou deveríamos cortar o mal pela raiz?

A justificativa para essas operações é a venda de um direito (de voto e controle). Mas será que esse direito vale tanto assim? Me parece questionável. A CVM fez bem em dar a decisão aos preferencialistas.

3) Tanto o IBGC, como o IBRI, e outras entidades afins, estão debatendo com a CVM mecanismos que facilitem a participação de acionistas em assembléias, inclusive tentando estabelecer práticas modernas como as cédulas de proxies. Como você acha que esse assunto deve ser regulado no Brasil? As “proxies” atuais necessitam de autenticação de assinatura, refletindo o caráter atrasado e (literalmente) cartorial do país. Há algo que possa ser implementado para que possamos atingir a modernidade e ficarmos no mesmo nível dos mercados mais desenvolvidos nessa questão?

A desburocratização do processo é urgente, inclusive para os investidores estrangeiros.

4) A Bolsa de Nova Iorque - NYSE, está concluindo um plano para que as ações que não votam em eleições de conselheiros sejam contadas como votos válidos. Isso por que atualmente se a instrução não for feita por custódia escritural, o voto vai automaticamente a favor do conselho proposto pela empresa – conhecido como “broker votes”. Você crê que certas medidas para aperfeiçoar o mercado deveriam nascer do voluntarismo das empresas ou de organizações com auto-regulação estatutária como a Bovespa, e não esperar que a CVM ou outro órgão oficial se manifeste em relação a temas como este?

Acho essencial que além da CVM outros grupos e órgãos privados continuem a contribuir, como tem ocorrido. O Novo Mercado é um excelente exemplo, que apoiamos e aplaudimos à época no Governo, mas foi iniciativa da BOVESPA. Mas dada a nossa cultura jurídica, o apoio da CVM é sempre útil, quando não indispensável...

“Vejo o mercado bem posicionado para continuar crescendo e financiando o investimento produtivo e eficiente em nosso país. Eu não me preocupo tanto com as empresas velhas que têm um padrão velho de governança. Elas estão fadadas a pagar caro por seu capital. As demais aprenderam a lição e vão cada vez melhor.”

5) Como diferencial de investimento, podemos notar que houve uma explosão de fundos hedge nos EUA e na Europa preocupados com o tema governança, que é usado como mais um diferencial de filtragem de carteira. Você crê que o Brasil tem escala para tal ou talvez esse foco comece a ter um impacto nos múltiplos destas empresas, tornando elas mais caras para os investidores no mercado em geral?

Sim, não dependendo apenas dos *hedge funds*, mas também de outros investidores institucionais que também têm tido presença ativa na defesa de seus direitos e na busca de valorizar seus ativos. Esse movimento é natural e saudável e já ocorre no Brasil.

6) De forma geral, qual a importância do tema Governança nas decisões de investimento tomadas pela Gávea Investimentos? Em termos de métricas de governança, quais são as utilizadas pela sua gestora?

Nós acreditamos que tudo mais constante vale a pena pagar um prêmio por empresas que exibem bons padrões de governança corporativa. Existem muitos aspectos e detalhes que não tenho como resumir aqui, mas nada muito especial...

7) A Governance Metrics International (GMI), em recente estudo, colocou o Brasil em 41º lugar dentre 48 países analisados no critério Governança. A firma tem à frente Gavin Andersen, Stephen Davis e Howard Sherman, que já foi presidente da Institutional Shareholder Services (ISS). Ou seja, é bastante conceituada e respeitada. Você concorda com o diagnóstico?

Falando um pouco como economista, eu diria que na margem estamos melhores do que na média. Muitas empresas vêm adotando melhores padrões, especialmente as novas.

Estamos na frente de alguns emergentes, mas ainda há bastante espaço para melhorar, especialmente nas empresas estatais.

8) O tema privatização pareceu ser um grande fiel da balança nas últimas eleições presidenciais. Nos atendo especificamente a este tema, por definição, a estrutura de governança de empresas estatais fica aquém de práticas tidas como aceitáveis e modernas. A comunidade de investidores institucionais no Brasil poderia contribuir para o debate? Indicando qual deve ser a função do estado? Deveria deixar um pouco o lado de gestor e tornar-se mais um acionista participativo?

A Lei das S.A. (Artigo 238) atribui ao governo o direito de dar às empresas sob seu controle objetivos não econômicos. Mas os minoritários não podem reclamar pois isto não é segredo. Quem compra esses papéis especula na boa vontade do governo de não destruir valor, certamente uma aposta perigosa a longo prazo...

9) Em termos específicos de legislação, ou ficando apenas no nível de instruções da CVM, o que você gostaria que fosse aprovado, que seria um verdadeiro presente de natal?

Acabar com a exigência de publicação das demonstrações financeiras nos diários oficiais.

10) Para finalizar, na sua visão, quais devem ser as próximas conquistas estruturais do nosso mercado de empresas abertas já no próximo ano?

A grande guinada já ocorreu. Vejo o mercado bem posicionado para continuar crescendo e financiando o investimento produtivo e eficiente em nosso país. Eu não me preocupo tanto com as empresas velhas que têm um padrão velho de governança. Elas estão fadadas a pagar caro por seu capital. As demais aprenderam a lição e vão cada vez melhor. ■

NOVAS EMPRESAS LISTADAS GANHAM A CONFIANÇA DO MERCADO

O grande desafio das empresas abertas é obter a credibilidade dos investidores. Para as companhias que recentemente abriram o capital na BOVESPA o primeiro requisito é a participação no Novo Mercado, segmento máximo de governança corporativa. Mas a evolução da transparência e responsabilidade não pára por aí. É preciso caminhar cada vez mais em busca de melhorias na comunicação com os investidores e analistas, processo que leva tempo.

por Ana Borges

MMX

Uma das empresas mais recentes a ingressar no Novo Mercado, a MMX, escolheu o segmento diferenciado da Bovespa para mostrar que a governança corporativa faz parte de sua política interna. “A opção pelo Novo Mercado é para dar tranquilidade aos investidores e ganhar confiança, pois este é um emblema de garantia da Bovespa”, ressalta a gerente de RI da MMX, Elizabeth Cruz.

A diferença da MMX para outras empresas que abriram o capital é que os investidores apostaram no projeto a ser realizado e não na operação já concretizada. Para dar maiores garantias, além da participação no Novo Mercado, a MMX contratou profissionais experientes para coordenar a área de RI. Um dos aspectos positivos encontrados é que o setor de mineração já é bem conhecido pelos analistas de mercado.

“Agora estamos em fase de consolidar a confiança”, complementa Elizabeth. A MMX ainda não realizou nenhuma reunião Apimec devido ao perfil dos investidores que aplicaram nas ações da empresa, de grande porte. “A oferta foi voltada para investidores qualificados que têm capacidade



de melhor avaliar os projetos. Um lote de ação da MMX custa cerca de R\$ 80 mil. O objetivo é fazer um desdobramento a cada seis meses, de forma que, em janeiro de 2008, o valor do lote caia para R\$ 2 mil no valor de hoje, excluindo a valorização.

LOCALIZA

No IPO, realizado em 23 de maio de 2005, a Localiza já se encontrava preparada. A empresa apresentava demonstrações financeiras em USGAAP há dez anos; mantinha auditoria independente; possuía um Conselho de Administração atuante desde 1995, ano no qual se transformou em S.A., bem como um Código de Ética que já tradu-

zia preocupações de alinhamento estratégico corporativo entre gestores e acionistas e o tratamento igualitário a *stakeholders*.

Mesmo assim, o papel previsto para ser vendido entre R\$ 14,40 e R\$ 17,60, saiu a R\$ 11,50, abaixo das expectativas. “O desafio era vender não apenas uma empresa brasileira que estreava no mercado, mas o próprio setor de aluguel de carros que tem menos de uma dezena de empresas públicas listadas em todo o mundo e nenhuma no Brasil. Os estrangeiros entenderam a história da empresa e as perspectivas. Por isso representaram mais de 80% das aquisições do *free-float* da empresa”, conta Sílvio Guerra, Relações com Investidores da Localiza.

No Brasil, o processo demorou um pouco mais. Os investidores ainda não tinham comparáveis internos. “A ida a cada investidor, com o aconselhamento e a direção dos *“book runners”*, resultou em um completo conhecimento do ciclo operacional e financeiro do negócio”, explica o RI. Com o tempo, houve a aceitação da Localiza como uma alternativa válida de investimento até chegar ao ponto da ação vir a ter a melhor performance de crescimento (mais de 13%) do mercado no 2º trimestre de 2006.



Silvio Guerra,
Gerente de RI da Localiza

A valorização significou estar entre as cinco únicas empresas que, no período, apresentaram retorno positivo de 26 listadas no Novo Mercado, quando o mercado acionário se ressentiu de liquidez.

O IPO da Localiza foi reconhecido como o Melhor Desempenho de RI em uma oferta pública, pela revista IR Magazine. “Este prêmio trouxe novos desafios dentro dos objetivos de oferecer melhor conteúdo e maior comunicação ao mercado”, destaca Guerra.

O IPO significou mudanças, maior transparência, maior exigência de agilidade e performance, rapidez no processo de tomada de decisão e até o entendimento de que a concorrência passou a ter acesso aos dados da companhia, sendo isto parte deste processo. “Ao trilhar este caminho com sucesso, a Localiza abre perspectivas para outras empresas que virão. O Brasil tem inúmeros casos de empresas que têm a intenção e o potencial necessários para caminhar para o mercado de capitais”, diz Guerra.

NOSSA CAIXA

Na Nossa Caixa, um dos desafios foi provar que a política adotada pela empresa não será alterada por uma eventual mudança de governo. Para manter a confiança do mercado, os estatutos da empresa foram alterados em 2000, quando iniciou a adaptação ao Novo Mercado da Bovespa. Entre as iniciativas feitas pela empresa, foi criado um planejamento estratégico que ultrapassasse os quatro anos de governo. Outro fator de segurança é que a mudança de governo não trará alteração ao segundo escalão do Banco e os diretores escolhidos para ocuparem os cargos estratégicos precisam ter experiência no setor.

TOTVS

O processo da TOTVS em termos de comunicação com o mercado financeiro tem se intensificado. A empresa tem feito contatos diretos com analistas e investidores para conseguir credibilidade. Desde janeiro, antes da abertura de capital, já foram realizados 700 contatos. “Temos expandido o volume de informações não só atendendo o mercado, mas também participando de eventos no Brasil e fora do País”, ressalta José Rogério Luiz, vice-presidente financeiro e RI da TOTVS.

O processo de conhecimento do mercado foi facilitado pela história da TOTVS. A empresa já tinha um grupo de investidores funcionários e a participação de um fundo *private* nos negócios desde 1999 e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) a partir de 2005. “Já tínhamos dois mil acionistas desde 2003, área de RI e o estatuto já estava adaptado às regras do Novo Mercado, com apenas ações ONs e *tag along* de 100%. Tais medidas facilitaram a mudança para se tornar S/A. Foi uma evolução natural. Colaborou a pré-disposição do grupo em estar aberto”, resume Luiz.

Um dos motivos de tanta dedicação com o relacionamento junto ao mercado é que a empresa pode precisar captar recursos futuramente. “É necessário tratar muito bem o investidor, até porque ele também muitas vezes é consumidor do nosso produto, pois fabricamos *softwares* de gestão para 15 mil empresas”, ressalta o RI da TOTVS. A maioria dos investidores que apostaram nos papéis da empresa é de pessoas físicas, cerca de 17 mil acionistas no total. O retorno do investidor pode ser percebido no volume de negócios e valorização das ações que saíram de R\$ 32,00 para R\$ 49,00.

CPFL ENERGIA

Para uma das mais antigas da nova geração de empresas listadas na Bolsa, o processo é de continuidade do aprimoramento da relação com os investidores. Nos últimos dois anos, desde o ingresso na Bovespa, a CPFL Energia evoluiu muito, do ponto de vista de relacionamento e governança. “O ingresso no Novo Mercado é bem visto pelo mercado, assim como o conceito de sustentabilidade. As empresas estão mais preocupadas e os clientes estão cada vez mais cobrando a questão da sustentabilidade dos negócios”, diz Vitor Fagá de Almeida, Gerente de RI da CPFL Energia.

A área de governança da CPFL utiliza conceitos da Sarbanes Oxley e é a única empresa privada com ADRs Nível 3 e no Novo Mercado. “Buscamos agilidade e assessoramento. O mercado reconhece esta evolução. O nível de governança sempre foi elevado”, destaca Fagá.

No princípio, as atividades da empresa serviram para alinhar a estrutura das subsidiárias com o estatuto da CPFL Energia. Dentro do processo de crescimento e antes de abrir capital, a CPFL também alinhou a estrutura dos comitês e do conselho de administração já no quarto trimestre de 2002. Além disso, realizou mudanças na estrutura do balanço no fim de 2004 e implementou o site do conselho em 2004.



Vitor Fagá Almeida,
Gerente de RI da CPFL Energia

Já no ano de 2005 houve a migração dos acionistas das subsidiárias para a *holding*. Um total de 56.800 acionistas migraram, com uma operação que somou R\$ 553 milhões. O critério utilizado foi valor econômico. Ainda no ano passado, a empresa criou o canal anônimo e confidencial para levantar as questões de informação privilegiada. Neste ano, o Conselho de Administração reduziu de 12 para sete membros, sendo um independente. O número de comitês também recuou de sete para três.

PORTO SEGURO

Na Porto Seguro, que abriu capital em novembro de 2004 dentro do Novo Mercado, a dificuldade foi não ter encontrado empresas do mesmo setor já com história na Bolsa. “Não há empresas que possam ser diretamente comparáveis ao nosso negócio”, observa Guido Lemos, gerente de RI. Por este motivo, as ações não registraram forte valorização em 2005. “Isso ocorreu mais por desconhecimento do nosso modelo de negócio. O trabalho de RI é de formiguinha e fomos disseminando as informações aos poucos. Assim, demorou cerca de nove meses para o mercado entender a empresa”, afirma.

Lemos conta que a área de RI foi, aos poucos, aprendendo junto ao mercado. “Primeiro pegamos um modelo de uma consultoria de RI mais padronizado e fomos customizando de acordo com a nossa realidade, o que ajudou nos canais de comunicação”, lembra. As mudanças foram bem aceitas, com a melhora da performance das ações e aumento de liquidez. “O processo agora é de melhoria continuada em velocidade de cruzeiro”, prevê.

COSAN

Na Cosan, outra empresa que não tinha setor similar listado em Bolsa, a estratégia de abrir capital foi muito estudada anteriormente. A oferta, que ocorreu em novembro de 2005, foi 100% primária e os recursos estão sendo utilizados para o crescimento da empresa através de aquisições. “Como não temos nenhuma empresa similar, precisamos mostrar o setor e os nossos negócios aos analistas. O processo de adquirir confiança é demorado, mas a empresa tem conseguido demonstrar com muita transparência de forma a cada vez mais melhorar a previsibilidade”, conta Guilherme Almeida, gerente de RI da Cosan.

ENERGIAS DO BRASIL: UM CASO DE SUCESSO

Energias do Brasil (EDP) é um dos casos recentes de sucesso em termos de governança corporativa e tem conquistado diversos prêmios no mercado.

A empresa fez o IPO (abertura de capital) em julho de 2005, e apesar do pouco tempo em Bolsa, já vem tendo o trabalho reconhecido. Entre os prêmios recebidos se destacam o de Melhor Governança entre as companhias abertas conferido pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e o de Companhia Aberta do Ano, pela Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais - ABAMEC.

Um dos aspectos positivos foi a formação da área de RI antes mesmo da oferta pública. “Era importante que o RI se envolvesse na operação, contribuindo no perfeito entendimento da oferta”, ressalta Vasco Barcellos, diretor de RI da EDP - Energias do Brasil.

A EDP trabalha com três comitês: de auditoria, supervisão e remuneração. O comitê de supervisão, por exemplo, tem trazido maior agilidade para as decisões. Já o de auditoria é presidido por um dos membros independentes do Conselho de Administração, o que dá mais transparência para as informações. Do total de nove pessoas que fazem parte do Conselho, quatro são independentes e dois destes indicados pelos minoritários. Quanto ao comitê de remuneração, Barcellos lembra que é importante para uma empresa ter uma boa política de dividendos.

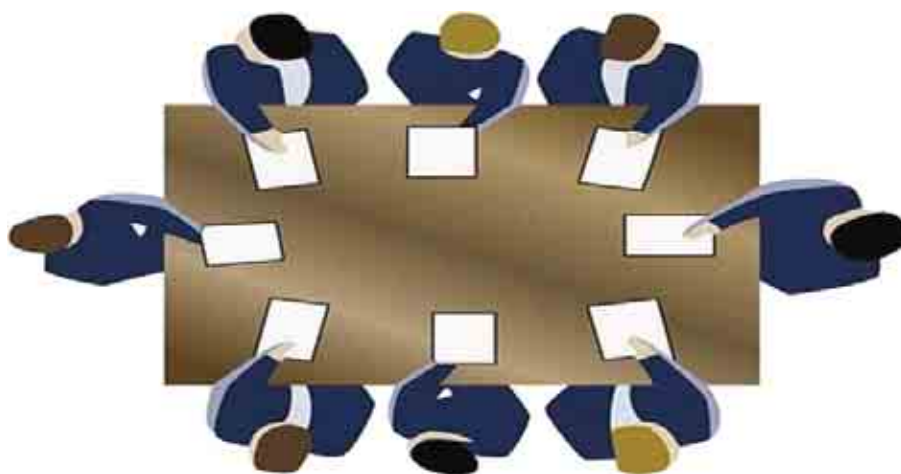
“Para nós o princípio da transparência foi empregado desde o início do processo de abertura. Sempre buscamos comunicar bem”, ressalta Barcellos. Das ferramentas utilizadas para a comunicação, uma das mais importantes foi o web site, devido à agilidade. “Temos também feito encontros com analistas e usamos o *conference call*. Buscamos a qualidade e não a quantidade, com informações que vão contribuir para o mercado, criar credibilidade para a empresa, construindo uma reputação”, observa.

Os resultados dos esforços estão sendo colhidos. A EDP, além de receber diversos prêmios no mercado, registrou forte valorização das ações. Desde 13 de julho do ano passado, os papéis já tiveram apreciação de cerca de 60%, acima do Ibovespa e do IEE, que mede a performance das ações de empresas do setor de energia elétrica.



Vasco Barcellos,
Diretor de RI da Energias do Brasil

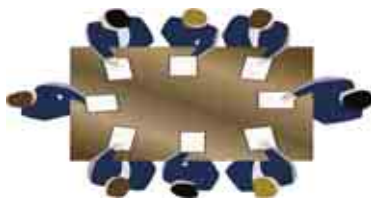
GOVERNANÇA CORPORATIVA



**Modelo de Gestão • Novo Mercado
Stakeholders • Conselho de Administração
Gerenciamento de Riscos • Abuso de Poder
Desenvolvimento Econômico • Proxies
Direitos dos Preferencialistas
Fraude • Enron**

ARTIGOS

Governança Corporativa: Modelo de Gestão • por Edson Cordeiro da Silva.....	pág. 16
O Conselho de Administração • por Luiz Leonardo Cantidiano.....	pág. 18
O Papel do Conselho no Gerenciamento de Riscos • por Eduarda Cunha de La Rocque.....	pág. 20
O Novo Mercado e a Governança Corporativa • por Carlos A. H. Brum.....	pág. 22
O Abuso de Poder do Acionista Controlador • por Leslie Amendolara.....	pág. 24
Direitos dos Preferencialistas em Assembléias • por Leslie Amendolara.....	pág. 26
A Participação de Stakeholders nas Assembléias e nos Conselhos • por Roberto Gonzalez.....	pág. 29
O Papel das Proxies nos EUA • por Fernando G. Carneiro.....	pág. 30
Governança e Fraude • por Ralph Sapoznik.....	pág. 34
ENRON: 5 anos depois • por Marcelo Del Vigna.....	pág. 36
Governança Corporativa e Desenvolvimento Econômico • por João Laudo de Camargo.....	pág. 38



GOVERNANÇA CORPORATIVA: MODELO DE GESTÃO

No últimos anos, a governança corporativa tem estado em evidência, e ganhou maior projeção com o escândalo que surgiu com a empresa americana Enron em 2001. Assim se iniciava uma série de escândalos nos Estados Unidos, Europa e em outras partes do mundo, o que deixou os investidores preocupados e confusos e levou os governos e políticos a pensarem em processos mais rígidos de gestão.

por Edson Cordeiro da Silva*

Hoje, há novas regulamentações, códigos de boa governança em vigor e conselhos de administrações mais eficientes. Os investidores reconhecem e estão de olho nas empresas bem geridas, pois apresentam um desempenho melhor. No entanto, o Brasil ainda tem uma longa caminhada na governança corporativa.

A governança não é um modismo, é um sistema aperfeiçoado de gestão, porque dele emana o comprometimento da diretoria executiva de passar mais informações ao mercado como maneira de agregar valor ao negócio e também de estruturar a administração da empresa para que o valor dos acionistas seja aumentado, através do mercado de capitais.

É responsabilidade da diretoria da empresa passar credibilidade mediante a transparência e equidade dos dados por meio dos relatórios econômico-financeiros e informações fidedignas, as quais são apresentadas como os resultados da governança corporativa.



Modelo de Gestão

É importante a estrutura da governança corporativa para o crescimento da empresa. Ao procurar a eficiência e buscar o máximo retorno sobre o capital, em benefício dos acionistas, os seus responsáveis devem levar em conta as dimensões: social, ambiental e ética de suas atividades.

A governança corporativa consiste no conjunto de regras, procedimentos, atitudes e instituições que condicionam a ação dos administradores no sentido de

atender aos interesses dos financiadores e das partes interessadas na empresa (*stakeholders*), particularmente os acionistas (*shareholders*). Práticas de governança, juntamente com as leis e a atuação dos tribunais e dos legisladores, visam evitar que uma parte seja expropriada por outra.

O conceito de governança corporativa se enquadra, em última análise, em um objetivo maior: o de criar condições para uma organização mais racional, ética e pluralista da economia e da sociedade como um todo.

Baseada na explanação sobre a governança corporativa, a gestão de qualidade da informação se encontra embutida na própria governança.

O mercado é o melhor meio de determinar a alocação adequada de recursos e orientar as ações dos agentes econômicos. O mercado não é, contudo, um valor. Não pode funcionar sem balizamento ético ou em um vácuo regulatório.

São necessárias garantias de que as mesmas condições de concorrência se aplicam a todos esses agentes econômicos e de que todos os agentes econômicos seguem padrões de comportamento capazes de assegurar um desenvolvimento econômico e social sustentável. São igualmente necessários mecanismos distributivos, que assegurem que os benefícios do crescimento e desenvolvimento econômicos se façam sentir em todas as camadas da sociedade. Em outras palavras: transparência, equidade, sustentabilidade.

Essa organização mais ética do espaço econômico decorre da percepção de que padrões de comportamento meramente oportunistas terminam por ser insustentáveis. É o caso, por exemplo, do suborno e da corrupção de agentes econômicos para obtenção ou renovação de contratos, a concessão de licitações ou outras vantagens indevidas. O eventual ganho material imediato para uma empresa que suborna é mais do que compensado, negativamente, se a prática se generaliza com o efeito adverso sobre a alocação eficiente de recursos, decorrente da distorção da livre concorrência provocada pelo alto suborno.

Dito de outra forma: procura-se que o comportamento correto seja não apenas aquele que se segue por considerações morais e jurídicas, mas também por ser o mais racional em sociedades abertas e competitivas.

Uma organização mais racional, ética e pluralista da economia e da sociedade tem o nome de Governança Corporativa.

A governança cria oportunidades, mas também apresenta desafios, sobretudo num mundo que, embora mais próximo

de um consenso sobre as formas eficazes de organização social e econômica, se depara com o fenômeno inédito da globalização.

A globalização dos padrões de consumo e produção obriga os governos a reconsiderarem suas políticas: comercial e de investimento. Aproxima, cada vez mais, realidades econômicas e culturas empresariais distintas e sociedades com valores e prioridades diferentes. Esse fenômeno tem gerado dois tipos de preocupação, distintos, porém complementares.

“É importante a estrutura da governança corporativa para o crescimento da empresa. Ao procurar a eficiência e buscar o máximo retorno sobre o capital, em benefício dos acionistas, os seus responsáveis devem levar em conta as dimensões: social, ambiental e ética de suas atividades.”

O Brasil está, como grande país emergente, no centro do debate. Os conceitos de governança, meio-ambiente, sustentabilidade, de responsabilidade social das empresas, de cidadania empresarial começam a se enraizar entre nós, mas ainda falta um esforço concentrado para melhor difundir e adaptá-los, na medida do necessário, às condições próprias do Brasil.

Para as empresas brasileiras, os princípios de governança corporativa e de responsabilidade social das empresas apresentam um grande desafio. Não é mais suficiente publicar um balan-

ço favorável no fim do ano, maximizar os lucros dos acionistas majoritários e distribuir os dividendos.

Hoje é necessário assegurar a atualização tecnológica, a competitividade global e o respeito a regras de governança corporativa, sobretudo a regra de responsabilidade (*accountability*) com relação aos acionistas minoritários. É igualmente necessário garantir a divulgação adequada de toda informação relevante, inclusive dos honorários da diretoria, assim como da composição do Conselho de Administração e da relação da empresa com as demais partes interessadas (*stakeholders*).

Notícias sobre fraudes e conflitos de interesse vindos dos Estados Unidos, assim como outras histórias de fraudes contábeis e de favorecimento pelos que deveriam cultivar sua reputação de isenção perante o público, originárias da Europa, representam casos que ilustram problemas da ausência de governança corporativa.

No Brasil, como em muitos outros países, o controle das empresas é concentrado. Nisto não há novidade. Pesquisas recentes demonstram que os cinco maiores acionistas detêm na média mais do que 85% do capital votante e que a concentração se mostra elevada, seja na propriedade direta das ações da companhia, seja na propriedade indireta por meio de uma estrutura de empresas *holding*. Esta é também conhecida como estrutura de pirâmide, em que várias *holdings* em sucessão possuem participações umas nas outras, permitindo que o acionista no final da cadeia de controle da empresa de capital aberto com menos votos do que seria necessário por lei.



(*) **EDSON CORDEIRO DA SILVA** é economista, contador e mestre em Sistema de Gestão pela Universidade Federal Fluminense (UFF). Autor dos livros “Como administrar o fluxo de caixa das empresas” (2005) e “Governança Corporativa nas empresas” (2006) publicados pela Editora Atlas. Atualmente é diretor financeiro da IPLANRIO - Empresa Municipal de Informática S/A. (E-mail: ecordeirosilva@globo.com)



O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Fundado no ano de 1995, sob a denominação de Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC escolhe, como tema para debate no 7º Congresso de Governança Corporativa, que agora se realiza, “A Eficácia do Conselho de Administração”.

por Luiz Leonardo Cantidiano*

Apesar de parecer desnecessário, deve ser ressaltada a relevância do tema, especialmente no momento em que, seja por força da reforma da legislação, ocorrida no final do ano de 2001, os acionistas minoritários (inclusive os titulares de ações desprovidas do direito de voto) têm a possibilidade de, livremente, indicar representantes para integrar o referido órgão de administração, seja porque há uma tendência recente, e cada vez maior, de pulverização do capital de nossas companhias que, abandonando o modelo de controle acionário concentrado, aderem ao Novo Mercado da Bovespa, atribuindo mais poderes ao Conselho de Administração, composto, na sua maior parte, por pessoas independentes, que passam a ser os principais responsáveis pela condução dos negócios sociais.

Nesse novo cenário, em que são criados comitês de assessoramento do Conselho com atribuições variadas, e no qual são transferidos para o órgão colegiado poderes mais amplos de definição da estratégia empresarial das companhias, cresce a responsabilidade dos seus integrantes, assim como a necessidade de as entidades auto-reguladoras (Bolsa de Valores, Anbid, Abrasca e IBGC), em conjunto com a Comissão de Valores Mobiliários, voltarem a atenção para a organização do citado órgão, ao mesmo tempo em que devem, tais entidades, reforçar a vigilância quanto ao desempenho dos escolhidos para integrá-lo.

A elaboração de regimentos internos de atuação do Conselho de Administração, com definição precisa dos direitos e obrigações de seus integrantes, permitindo que todos eles (independentemente de quem os tenha eleito) tenham igual acesso a informações de que necessitam para desempenhar a contento suas relevantes funções, sem que um grupo deles possa ter tratamento diferenciado, é fundamental para que o sistema possa funcionar adequadamente.

Outra questão que me parece deva ser acentuada diz respeito à estruturação das reuniões do Conselho de Administração. Se é certo que cabe aos integrantes daquele órgão realizar reuniões periódicas, nas quais possam rever o passado, analisando o desempenho pretérito da companhia, seus níveis de faturamento e lucratividade, as dificuldades encontradas e os mecanismos a



serem adotados para superá-las, mais certo ainda é a necessidade de envolver todos os integrantes do Conselho de Administração no processo de definição da estratégia de atuação futura da companhia, fazendo-os analisar, a todo tempo, os desafios a serem enfrentados pela empresa, conhecendo o que ocorre com os concorrentes mais diretos, discutindo processos de modernização de suas técnicas de desempenho futuro, de expansão dos negócios (inclusive com diversificação de áreas de atuação) e respectivas fontes de financiamento, de sorte a permitir que todos os conselheiros possam exercer as suas funções para lograr os fins e no interesse da companhia, como é exigido pela legislação vigente (art. 154 da Lei das sociedades por ações).

Outro aspecto que deve ser objeto de reflexão diz respeito à atuação de integrantes do Conselho de Administração de sociedade que, além de desenvolver atividades empresariais próprias, também é detentora do controle acionário de outras sociedades.

Não me parece restar dúvida quanto ao fato de que, sem eliminar a independência dos administradores das sociedades controladas, que têm responsabilidade própria pelo exercício dos cargos que ocupam, compete aos integrantes do órgão colegiado da sociedade controladora estar permanentemente informados do desempenho e dos projetos das subsidiárias, de modo a permitir que eles (conselheiros da sociedade controladora) possam definir, em relação conjunto de sociedades que integram o respectivo grupo, as prioridades a serem enfrentadas.

Estou convicto de que, ao final do 7º Congresso, o IBGC – que já contribui de forma bastante expressiva para o aprimoramento da governança em nosso país, especialmente quando da periódica realização de cursos para conselheiros - terá colaborado para aperfeiçoar o entendimento da matéria por todos aqueles que, de uma forma ou de outra, convivem no ambiente corporativo.



(*) LUIZ LEONARDO CANTIDIANO é advogado especializado em direito societário e mercado de capitais, sócio de Motta, Fernandes Rocha – Advogados, com atuação nos Estados de São Paulo e do Rio de Janeiro. (E-mail: lcantidiano@mfra.com.br)



O PAPEL DO CONSELHO NO GERENCIAMENTO DE RISCOS

Este artigo é fruto da minha experiência como coordenadora do Sub-Comitê de Gerenciamento de Riscos Corporativos (SCGRC) do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

O SCGRC foi criado, como parte integrante do Comitê de Finanças e Contabilidade, com o objetivo de ser um fórum de discussão entre os especialistas sobre as melhores práticas de gerenciamento de riscos, com o intuito de reconhecê-las e disseminá-las.

por **Eduarda Cunha de La Rocque***

Em meados de 2005, o IBGC, dando seqüência às comemorações dos 10 anos da sua fundação, lançou a série de publicações denominada “Cadernos de Governança”. Desde então o principal objetivo do SCGRC passou a ser a elaboração de um *Guia de Orientação para o Gerenciamento de Riscos Corporativos* (Guia). Há uma versão preliminar do documento, que foi submetido à aprovação do Conselho do IBGC, para então ser colocado em audiência pública e depois se constituir efetivamente num Guia do IBGC, como parte integrante da série de Cadernos de Governança.

As opiniões aqui expressas refletem portanto, pelo menos por enquanto, a minha posição - com o aval da maior parte dos integrantes do SCGRC e a contribuição fundamental de alguns deles - e não a do IBGC.

O Guia tem o propósito de oferecer aos conselheiros de administração de todos os tipos de organizações – governamentais, civis, limitadas, cooperativas e sociedades anônimas brasileiras - reflexões e orientações para uma efetiva implementação de modelos de Gerenciamento de Riscos Corporativos (GRC), contribuindo para a otimização da estrutura de governança de organizações brasileiras. Para a concepção do Guia foram consideradas experiências valiosas de



projetos e de implementações em empresas de diversos setores, nos diferentes estágios de desenvolvimento, bem como os documentos sobre as melhores práticas de gerenciamento de riscos corporativos gerados e disseminados por institutos independentes, internacionais ou nacionais, associações profissionais, bem como organismos de normatização e entidades regulatórias. Embora se tenha buscado um enfoque prático, o Guia apresenta um caráter mais informativo, porque se acredita que o tema ainda é pouco conhecido por uma considerável parte dos conselheiros das organizações brasileiras. Mesmo entre os especialistas,

ainda não há consenso sobre a maior parte dos conceitos envolvidos e as práticas entre as empresas são as mais variadas. Desta forma, julgou-se necessário primeiro divulgar os conceitos para, a partir de então, introduzir e disseminar a cultura de GRC.

A estrutura do Guia inspirou-se no item 2.38 do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC - 3ª edição, e justamente aí se inicia a discussão acerca do papel do Conselho no GRC:

Gerenciamento de riscos: *O Conselho de Administração deve assegurar-se de que a Diretoria identifique preventivamente - por meio de sistema de informações adequado - e liste os principais riscos aos quais a sociedade está exposta, sua probabilidade de ocorrência, bem como as medidas e os planos adotados para sua prevenção ou minimização.*

O SCGRC está preparando uma redação alternativa para o parágrafo acima, dentre outras razões para sugerir um papel mais ativo e comprometido do Conselho de Administração no GRC. Para que o Conselho de Administração possa efetivamente identificar, priorizar e garantir a gestão eficaz da exposição da organização aos riscos de sua atividade, ele deve apresentar uma atitude pró-ativa, definindo os parâmetros básicos e requerendo informações baseadas no mo-

delo de GRC. Isto se tornará possível na medida em que os conselheiros tenham conhecimento suficiente e consigam avaliar os modelos, ferramentas e medidas utilizadas. É muito importante que os conselheiros percebam o GRC como instrumento de agregação de valor e não apenas no seu aspecto de fiscalização. Para tal, enumeram-se no Guia diversos benefícios trazidos pela implantação de um modelo de GRC, sendo que em resumo, constata-se que o GRC preserva e agrega valor econômico à organização, contribuindo fundamentalmente para a realização de seus objetivos e metas de desempenho, representando portanto mais do que um mero conjunto de procedimentos e políticas de controle. Além disso, facilita a adequação da organização para requerimentos legais e regulatórios, fatores críticos para sua perenidade.

O conselho de administração é o responsável, em última instância, por determinar os objetivos estratégicos e o perfil de riscos da organização. Definir o perfil de riscos consiste em identificar o grau de apetite a riscos da organização bem como as faixas de tolerância a desvios em relação aos níveis de riscos determinados como aceitáveis. O perfil de riscos deverá estar refletido na cultura da organização e, para isto, cabe ao conselho de administração passar um mandato claro para a diretoria administrá-lo. A implantação de um modelo de GRC requer o envolvimento ativo de ambos (conselho de administração e diretoria), aprimorando o processo de tomada de decisão da organização, tanto no contexto da elaboração do seu planejamento estratégico, como na sua execução e monitoramento.

Para determinar o perfil de riscos de uma organização são necessárias definições claras de indicadores de desempenho e índices de volatilidade, divididos em dois grupos: um de natureza financeira, tal como valor de mercado, geração de caixa operacional, distribuição de dividendos e outro de natureza qualitativa, tal como transparência, idoneidade, reconhecimento de marca, ambiente de trabalho e responsabilidade socioambiental.

O GRC exerce um papel fundamental para a melhoria da comunicação interna - homogeneizando a linguagem entre as diversas instâncias - e externa da organização. É o instrumento através do qual o conselho de administração irá orientar a gestão da diretoria, ajustando-a ao perfil de riscos determinado, bem como receber análises qualitativas e quantitativas com

relação aos riscos identificados, oportunidades e retornos esperados das diversas operações sob análise. Com relação à comunicação externa, o aumento da transparência para o mercado sobre os mecanismos de gerenciamento de riscos adotados pela organização constitui-se num diferencial, mesmo quando se trata de uma obrigação legal.

Como então implementar um modelo de GRC? Não existe uma única metodologia para fazê-lo, nem uma única estrutura adequada para tal, a decisão dependerá de uma análise custo-benefício em função do porte, especificidades e nível de complexidade de cada organização. Como ponto de partida para análise do modelo de GRC praticado atualmente pela organização, ou para instituí-lo, sugere-se que o conselho de administração discuta o tema com a diretoria, abordando pontos como os elencados a seguir. Infelizmente não há uma resposta única para os questionamentos, mas o Guia faz referência, em seguida a cada pergunta sugerida, à seção do Guia que aborda o assunto em questão.

Em um primeiro momento deve-se indagar sobre itens que revelem o escopo e a maturidade do modelo de GRC existente na organização, tais como:

- a) *A organização considera os riscos de maneira global e integrada ao planejamento estratégico?*
- b) *Os riscos são considerados de maneira ampla (não apenas os riscos financeiros)?*
- c) *Os ativos intangíveis são considerados (ex: reputação)?*
- d) *Que métodos e ferramentas utilizam?*
- e) *Como se controlam os riscos financeiros?*
- f) *A organização tem o gerenciamento de riscos como parte integrante da agenda de seus gestores e comitês?*
- g) *À quem a gerência/unidade de risco se reporta?*
- h) *Como é disseminada a cultura de gestão de riscos?*
- i) *As pessoas-chave são preparadas e cumprem seus papéis?*

Com base na realidade identificada através das perguntas acima, o Conselho de Administração deve questionar a respeito de aspectos mais específicos, como por exemplo:

- j) *Quais são os relatórios produzidos e quem os recebe?*
- k) *Que controles são realizados?*
- l) *O conselho de administração e/ou comitê de auditoria recebe relatórios periódicos abordando os riscos e sua evolução?*
- m) *Quais são os principais riscos identificados?*
- n) *Qual o tratamento dado a tais riscos?*

A partir das respostas a tais questionamentos, o conselho de administração deve avaliar junto à diretoria quais os assuntos relativos ao modelo de GRC que devem ser levados ao conselho. Os membros do conselho devem fazer uma reflexão conjunta sobre o processo relativo ao GRC mais adequado à organização, respondendo a questões como as sugeridas a seguir:

- o) *Quais riscos devem ser levados ao conselho de administração e ao comitê de auditoria?*
- p) *Quais temas merecem uma discussão aprofundada?*
- q) *É avaliada a relação entre risco e oportunidade?*
- r) *Qual deve ser o apetite a riscos da organização (principalmente com relação aos riscos estratégicos e financeiros)?*
- s) *Como são estabelecidos os limites de tolerância a riscos que pautam os controles e a supervisão das operações?*
- t) *O conselho de administração reflete explicitamente sobre riscos em seus processos decisórios?*

Essas reflexões são necessárias para que os membros do conselho de administração atentem para os riscos que devem ser por ele analisados e o seu papel dentro da estrutura de GRC da organização, uma vez que a preocupação com riscos é fundamental para que ele cumpra bem a sua missão de “proteger e valorizar o patrimônio, bem como maximizar o retorno do investimento” (conforme descrito no item 2.3 do Código do IBGC).



(*) EDUARDA CUNHA DE LA ROCQUE é sócia-diretora da Risk Control Serviços e coordenadora do Sub-Comitê de Gerenciamento de Riscos Corporativos do IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (E-mail: duda@riskcontrol.com.br).



O NOVO MERCADO E A GOVERNANÇA CORPORATIVA

“Governança Corporativa significa o processo e a estrutura utilizados para dirigir e gerenciar os negócios e as atividades da companhia com o objetivo de aumentar o valor dos acionistas, o que inclui assegurar a viabilidade financeira da empresa”.

por Carlos A. H. Brum*



A definição de Governança, citada acima, está no relatório *“Where were the Directors”*, elaborado por um comitê integrado por advogados, administradores e empresários canadenses, coordenado por Peter Day, sob o patrocínio da Bolsa de Toronto, em 1994.

O processo e a estrutura definem a divisão de poder e estabelecem mecanismos para atingir o adequado nível de responsabilidade (*accountability*) envolvendo os acionistas, os conselheiros de administração e os diretores.

A direção e a gestão da companhia devem levar em consideração o impacto de seus atos em outros segmentos como empregados, clientes, fornecedores e comunidades.

Joubert Rovai, ex-diretor da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), conclui artigo publicado na revista Bovespa, de novembro/dezembro de 2000, onde destaca a importância de boas práticas de governança corporativa na busca da maximização do

valor da companhia para seus acionistas, dizendo:

“Estudos sérios conduzidos por acadêmicos de universidades americanas evidenciam que os investidores internacionais estão dispostos a pagar mais por ações de empresas situadas em países com bom ambiente regulatório (entre outras coisas, leia-se boa proteção para os acionistas minoritários) e boas práticas de governança corporativa. Alguns acionistas controladores brasileiros começam a dar sinais de que estão assimilando essa mensagem”.

“Estudos sérios conduzidos por acadêmicos de universidades americanas evidenciam que os investidores internacionais estão dispostos a pagar mais por ações de empresas situadas em países com bom ambiente regulatório (entre outras coisas, leia-se boa proteção para os acionistas minoritários) e boas práticas de governança corporativa.”

No Brasil, este bom ambiente regulatório, somado a boas práticas de governança corporativa, surgiu em 2002, com a criação pela Bovespa do Novo Mercado.

Ele foi inspirado no modelo alemão do *Neuer Market*, da bolsa de Frankfurt. As empresas, para serem negociadas no Novo Mercado, precisam aderir a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de “boas práticas de governança corporativa”, mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira.

Essas regras ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente apresentadas pelas empresas e, ao determinar a resolução dos conflitos por meio de uma Câmara de Arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada.

A Bovespa também criou os níveis 1 e 2 de governança corporativa, cujas regras são menos rigorosas do que as do Novo Mercado, mas servem para identificar empresas dispostas a dar um tratamento diferenciado aos acionistas minoritários.

O nível 1 é o primeiro passo da companhia rumo ao Novo Mercado. As Companhias Nível 1 se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária.

Para a classificação como Companhia Nível 2, além das obrigações contidas no Nível 1, a empresa e seus controladores adotam um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários, como, por exemplo:

- extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da compa-

nhia e de, no mínimo, 70% deste valor para os detentores de ações preferenciais;

- direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias;
- obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível;
- adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários.

Todas essas regras estão consolidadas em um Regulamento de Listagem, cuja adesão é voluntária. Os compromissos assumidos pela companhia, seus controladores e seus administradores são firmados em contrato entre partes e a Bovespa.

Concluindo, podemos dizer que, transcorridos apenas 4 anos de sua criação, o Novo Mercado da Bovespa já é um extraordinário sucesso, pois no final de setembro, as 83 companhias listadas em níveis diferenciados de governança corporativa representaram 47% do valor de mercado das companhias listadas na bolsa paulista, 55% do volume financeiro e 60,6% da quantidade de negócios no mercado à vista.

É uma demonstração de que as companhias brasileiras já assimilaram a idéia de que boas práticas de governança corporativa e o tratamento diferenciado aos acionistas minoritários contribuem, de maneira decisiva, para a maximização do valor da companhia para seus acionistas.



(*) **CARLOS A. H. BRUM** é economista e autor dos livros “Aprenda a Investir em Ações e a Operar na Bolsa Via Internet” e “O Último Pregão”. (E-mail: cahbrum@terra.com.br)



O ABUSO DE PODER DO ACIONISTA CONTROLADOR

Os juristas romanos construíram um monumento de leis para regular os negócios privados, especialmente no campo do direito contratual: o “Corpus Juris Civilis”. A sociedade romana antiga foi a primeira da história a estabelecer as relações privadas através de contratos formais.

por Leslie Amendolara*



Como diz Alexandre Correia: “toda a evolução do sistema contratual romano deve-se considerar a árvore genealógica das modernas figuras contratuais”. O famoso brocado “*Pacta sunt servanda*” inspirou todos os Códigos Civis do mundo ocidental. Baseada na tradição romano-germânica as cláusulas de um contrato fazem lei entre as partes.

Com o advento do direito moderno, a partir do século XX, esse conceito evoluiu no sentido de que os direitos também

deveriam ter um limite à sua plena fruição, o que ficou agora expresso no Novo Código Civil no art. 187, que reza:

Art. 187 – Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestadamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa - fé ou pelos bons costumes.

Essa nova concepção que já inspira o Código Civil Italiano de 1942, ganhou força também no campo do direito societário.

O legislador pátrio acolheu as teses da restrição ao uso ilimitado do poder e as incorporou à nossa Lei das S.As.

Para tanto a lei acionária separou as figuras do acionista controlador daquela dos administradores da sociedade. Aos primeiros relacionou-os com o poder do voto nas assembleias, enquanto aos segundos aos atos de gestão. Assim o abuso de poder dos acionistas controladores concentra-se nas decisões assembleiárias que causem danos à Companhia e aos acionistas minoritários em particular.

Conceito de Acionista Controlador

A evolução natural do direito acionário levou à proteção dos acionistas minoritários, em razão mesmo desse poder, como salienta Waldirio Bulgarelli: “apesar da igualdade formal dos acionistas reconhece-se que alguns detêm o controle da sociedade o que acresce aos seus direitos de acionistas mais o poder decorrente da direção da sociedade.” E conclui o ilustre mestre: Procura-se assim manter o equilíbrio que é fundamental na vida societária. Deve-se portanto atentar bem para esse aspecto a fim de não fazer pender a balança para qualquer dos lados”. (*A Proteção às Minorias na Sociedade Anônima - Ed. Biblioteca Pioneira de Direito Empresarial*).

Decorre dessa proteção que, em algum momento, quer por interesse pessoal, quer com o objetivo de evitar interferência nos negócios da Sociedade, os controladores passam a desrespeitá-la. Chegamos, então ao ponto fulcral deste artigo, que é a análise, o conceito e a prática do abuso do poder de controle.

O Abuso de Poder do Acionista Controlador

O art. 117 da Lei das S/As, em seu “caput” diz que o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

Em seguida o parág. primeiro passa a relacionar em 8 (oito) alíneas o que considera modalidades do exercício abusivo do poder a que foram acrescentadas outras modalidades através da Instrução 323 da CVM.

“Apesar da igualdade formal dos acionistas reconhece-se que alguns detêm o controle da sociedade o que acresce aos seus direitos de acionistas mais o poder decorrente da direção da sociedade.

Procura-se assim manter o equilíbrio que é fundamental na vida societária. Deve-se portanto atentar bem para esse aspecto a fim de não fazer pender a balança para qualquer dos lados.”

A pergunta que se impõe, antes de analisarmos algumas dessas alíneas, é: qual a natureza jurídica dessa responsabilidade? Como não há no texto legal nenhuma referência expressa, a doutrina tem buscado encontrar a resposta no art. 246 que, embora tratando da sociedade controladora, aplicar-se-ia a todas as situações por analogia. Esse artigo dispõe que a sociedade será obrigada a reparar os danos praticados por infração aos artigos 116 e 117 da Lei das S.As. Como o art. 246 fala reparar danos a ação será a de responsabilidade civil por perdas e danos.

Voltemos, porém, à questão central. O que caracteriza o abuso de poder do acionista controlador? Como este apertado resumo não comportaria uma análise muito pormenorizada de todas as situações previstas na lei e na instrução da CMV, vamos nos ater àquelas que mais de perto dizem respeito ao acionista minoritário.

A alínea a) do parág. 1º do art. 117 considera exercício abusivo de poder “orientar a companhia para fim estranho ao objeto social em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros”. Está hipótese não raro está ligada à teoria “*Ultra Vires Societatis*” que é uma maneira dos controladores desviarem-se do objeto da sociedade para realizar negócios de seu exclusivo interesse.

A alínea c) fala em “promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários que não tenham por fim os interesses da companhia e visam a causar prejuízo aos acionistas minoritários”. Alterações no estatuto costumam ser efetivadas para restringir ou até cancelar direitos concedidos a minoritários em diferentes classes de ações.

A Instrução CVM 323 relacionou outros quinze itens cuja prática considere abuso de poder, dentre eles alguns referem-se diretamente à proteção do minoritário, a saber:

Item I – denegar o direito de voto com exclusividade aos titulares de ações preferenciais ou aos minoritários por parte do acionista controlador que detenha ações da mesma espécie. O dispositivo da lei que permite a participação de preferencialistas e acionistas minoritários em assembleias para eleger seus representantes na sociedade é de ordem pública e não poderia ser afastado pelos controladores, através de sua participação na votação com ações da mesma espécie.

Item VIII – promover diluição injustificada dos acionistas não controladores por meio de aumento de capital em proporções quantitativamente desarrasoadas ou pela fixação do preço de emissão das ações substancialmente elevados em relação à cotação da bolsa. Em ambas as hipóteses o objetivo é fazer com que o minoritário se abstenha de subscrever quer pelo elevado desembolso que terá que realizar quer, é evidente, porque preferirá adquirir no pregão a preço mais baixo.

Item X – A obstaculização, por qualquer modo, direta ou indiretamente, à realização da assembléia geral convocada pelo Conselho Fiscal ou dos Acionistas não controladores. O Conselho Fiscal pode convocar Assembléia Geral quando os órgãos da Administração retardarem por mais de um mês a convocação da AGO e a extraordinária sempre que ocorrem motivos urgentes ou graves (inciso V do art. 163 da Lei das S.A's); os acionistas não controladores poderão convocar assembléias quando os administradores retardarem por mais de sessenta dias nos casos previstos em lei ou nos estatutos (alínea b do art. 123 da Lei das S.A's.). Além do abuso do poder essa obstaculização constitui violação de norma de ordem pública também aqui inderrogável pela vontade dos controladores.

Estas são algumas observações sobre o abuso do poder do acionista controlador frente às minorias, de suma importância num mercado de capitais, que se pretenda transparente e forte.



(*) **LESLIE AMENDOLARA** é advogado na área de Direito Empresarial e Mercado de Capitais. (E-mail: Leslie@aasp.org.br)

DIREITOS DOS PREFERENCIALISTAS EM ASSEMBLÉIAS

Os acionistas detentores de ações preferenciais sem direito a voto, raramente comparecem às assembléias, porque nem sempre têm conhecimento dos direitos que a lei lhes outorga.

por **Leslie Amendolara**

Vamos, então, mencionar aqui alguns desses direitos, meio escondidos em alíneas e parágrafos da nossa Lei Societária. Afora aquelas assembléias especiais cujo voto é exclusivo de acionistas preferencialistas, em que podem eleger, soberanamente, em eleição em separada seus representantes, como é o caso do Conselho Fiscal e agora também do Conselho de Administração, a Lei das S/As concede-lhes vários direitos durante a realização de assembléias.

Assim, o § único do art. 125 dispõe que os acionistas sem direito a voto podem comparecer à assembléia geral e discutir a matéria submetida à votação. Embora não participem da votação poderão manifestar sua posição e, talvez, influenciar na decisão de acionistas votantes. Entendemos também que os acionistas não votantes podem apresentar propostas, discuti-las para os mesmos efeitos acima mencionados.

O § 3o. do inciso IV do artigo 126 faculta a acionista sem direito a voto que represente 0,5% (meio por cento) do capital social solicitar relação de endereços dos acionistas para obter procurações a fim de com elas votarem. Desse modo, tanto para aumentar a posição da classe em assembléias de preferencialistas, como para obter procurações de acionistas votantes e com elas participar diretamente da votação este é um direito importante.

A alínea b) do § 1o. do art. 130 estabelece que, a pedido de acionista interessado, a mesa autentique exemplar ou cópia de proposta, declaração de voto ou dissidência ou protesto, para que esta possa ser publicada em forma de sumário. Como a lei fala em acionista interessado o sócio preferencialista poderá registrar seu protesto que deverá constar do sumário da ata. Através desse registro será possível, se for o caso, não apenas alertar terceiros para determinada matéria aprovada, como servir de base para a tomada de medidas judiciais.

§ 2o. do art. 157 autoriza que *qualquer acionista* requeira sejam reduzidos a escrito e autenticados pela mesa da assembléia, sendo-lhes fornecida cópia, esclarecimentos prestados pelos administradores. Essa possibilidade é concedida tanto para o acionista votante minoritário como para o preferencialista e, também é importante porque pode conter dados que permitirão, uma vez transcritos, a tomada de decisões contra a administração. Como diziam os romanos: *verba volant, scripta manent* (as palavras voam, os escritos permanecem).

Recorde-se ainda que, ao amparo da alínea a) do art. 130, os documentos ou propostas submetidas à assembléia, referidas na ata, deverão ser numeradas e arquivadas na companhia. ■



A PARTICIPAÇÃO DE **STAKEHOLDERS** NAS ASSEMBLÉIAS E NOS CONSELHOS

Faz parte do conceito de Sustentabilidade o diálogo com os mais diversos públicos estratégicos. A GRI (*Global Reporting Initiative*) defende que toda empresa expresse no seu relatório anual, o relacionamento com os *stakeholders* durante o ano.

por **Roberto Gonzalez***

Tudo muito bom, tudo muito bem, mas será que este canal de comunicação pode ser estendido? Ampliado às Assembléias e aos órgãos de decisão corporativos? Na edição nº 90 da Revista RI (Agosto/2005) abordei a importância da multidisciplinariedade na composição do Conselho de Administração, mas será que existem outras formas além dessa?

Na lei das S/A, no artigo 140, parágrafo único, figura um lembrete interessante:

“...O estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem”.

Em suma: os profissionais de uma empresa podem ter um representante no Conselho de Administração. Mas, pode haver outras formas dos públicos estratégicos participarem.

Variedade

Empresas que já experimentaram a multidisciplinariedade comprovam que quanto um profissional tem o assento no Conselho de Administração passa a exercer um papel altamente estratégico pois compartilha informações estratégicas e o ponto de vista dos trabalhadores; e não apenas o do capital representado pelos acionistas. Isso sem contar com a apresentação do clima organizacional.

O Conselho de Administração pode incluir na agenda, antes da reunião propriamente dita, a realização de um “*warm-up*” ou uma pauta

de percepções, em que os diversos *stakeholders* apresentam a visão que têm da empresa e o que esperam desta no futuro. Os convites devem ser feitos com antecedência ao público reconhecidamente de interesse. O exercício dos participantes passa a ser enxergar (e dar sinais) da maneira como encara a corporação hoje e amanhã.

Para os primeiros encontros, por ser uma situação nova para todos, pode-se estipular dez minutos para cada representante convidado em se manifestar; cinco minutos para a percepção existente e, para terminar, cinco minutos para o “futuro”.

Aconselha-se que, em um primeiro momento, as empresas definam com critério os públicos estratégicos. Inicialmente, a boa prática pode ser o convite a seis representantes que, dessa forma, ocupariam sessenta minutos para as fases de manifestação, percepção e futuro.

Quem?

O público estratégico que se expressaria pode ser composto, por exemplo, por representante do sindicato dos trabalhadores, que traria uma visão diferente do profissional que está no Conselho; uma organização ambiental; um representante do legislativo ou do executivo municipal, estadual ou federal; um concorrente direto; um cliente e um fornecedor.

O comitê além de ser composto por conselheiros e especialista no assunto, pode manter diálogos com públicos estratégicos da companhia que contribua para o andamento dos trabalhos e tomada de decisões no âmbito do comitê.

Este modelo pode valer muito bem para as Assembléias Gerais. Arrisco dizer que pode contribuir para um comparecimento maior de acionistas, afinal será algo novo e diferente e todos os presentes receberão informações de como a sociedade (mercado) enxerga a empresa. Com certeza alguns acionistas sairão com boas ou más surpresas das companhias em que investem, é possível que alguns riscos e oportunidades se tornem evidentes.

É importante destacar que em nenhum momento está-se dizendo que as decisões serão tomadas pelos públicos estratégicos. Muito pelo contrário. Modelos como esses permitem a existência de diálogo nas esferas de decisão da companhia. Depois de se expressar, os públicos estratégicos se retiram e os membros oficiais, sejam do comitê, do Conselho ou da Assembléia continuam a reunião e tomam suas decisões, só que agora com mais informações.

Para tomar essa decisão a companhia tem que estar disposta a rever conceitos, estratégias, deliberações, etc. tendo em vista o melhor para a cultura corporativa. Caso contrário, é melhor nem pensar em promover encontros desta natureza.



(*) ROBERTO GONZALEZ é assessor para assuntos de sustentabilidade da presidência da Apimec – Nacional e diretor de Estratégia de Sustentabilidade da The Media Group Comunicação de Valor, membro do conselho deliberativo do índice de sustentabilidade empresarial da Bovespa – ISE e do comitê técnico brasileiro da GRI (Global Reporting Initiative) e professor da Trevisan Escola de Negócios. (E-mail: roberto@mediagroup.com.br)



O PAPEL DAS PROXIES NOS EUA

Hoje em dia, nos meios corporativos no Brasil, debate-se cada vez mais a questão das *proxies* no relacionamento entre a diretoria executiva de uma empresa e seus acionistas, minoritários ou não.

De antemão, podemos adiantar que esse é mais um anglicismo que parece que veio para ficar, dado que, em se tratando de governança corporativa, uma *proxy* pode significar várias coisas. Na verdade, o próprio gênese da governança se deve quase que única e exclusivamente ao advento das *proxies*.

por Fernando G. Carneiro*

○ início...

Com o advento da ERISA (Employment Retirement Income Security Act) em 1974 nos EUA, criando normas norteando as responsabilidades fiduciárias de gestores de recursos administrando pensões e planos de aposentadoria, estabeleceu-se a obrigatoriedade de que instituições sob sua regulamentação votas-

sem em assembleias de acionistas das empresas em que investiam. Inicialmente, a ERISA cobria apenas fundos de pensão privados e, com o passar dos anos, leis foram criadas tornando a norma uma referência para planos classistas municipais, estaduais (professores, bombeiros, policiais e servidores públicos em geral) e até mesmo federais. Os fundos públicos demonstraram um ativismo precoce, se comparado aos privados. Isso porque gestores de recursos e banqueiros não queriam se indispor com empresas com as quais poderiam fazer outros tipos de negócios.



Passados mais de dez anos da instituição da ERISA, tivemos um evento seminal. Robert Monks, então diretor do departamento de Pensões e Bem-Estar Social do Ministério do Trabalho nos EUA, redigiu uma carta em 1988 para Helmut Fandel, então *chairman* do comitê de aposentadoria da Avon Products. E não foi a Avon que chamou.... Monks afirmava que no

caso de agentes fiduciários não poderem comparecer a assembleias de acionistas, deveriam fazê-lo via cédula ou documento de representação (*proxy*). Isso tudo deveria ser documentado. Um valor econômico foi assim unguido ao exercício da prudência fiduciária e participação de gestores de recursos, privados ou não, na governança das empresas. As instituições e gestores de recursos começaram então a criar, através dos anos, políticas de voto, enumerando qual seria sua postura diante de vários quesitos postos a debate. Estes variam desde a composição do conselho de administração a fusões e aquisições.

A Bola de Neve....

Várias instituições viram que seria muito difícil criar uma infra-estrutura interna para lidar com, literalmente, milhões de *proxies*. Verdade seja dita que nas assembleias extraordinárias, como ainda ocorre hoje, se há temas controversos a serem discutidos, todo um trabalho é feito no intuito de informar antecipadamente os maiores investidores institucionais que podem ter o papel de fiel da balança, muitas vezes até com voto de minerva. Mas para lidar com a enxurrada de *proxies*, começamos a ter um processo de terceirização. As *proxies* então não eram apenas cédulas indicando o voto do investidor. Junto à cédula, as empresas enviavam um livreto examinando as questões com alto teor de minúcia e detalhe. Nos EUA, até hoje, quando se fala em *proxy*, refere-se exatamente a este livreto, que pode parecer até um catálogo telefônico no caso de uma grande fusão proposta entre duas empresas. Hoje em dia, a grande maioria das *proxies* é enviada em formato eletrônico.

Da complexidade nasceu a necessidade de alguém que organizasse as cédulas e executasse os votos, e também de outras entidades que pudessem dar uma opinião sobre como votar tais matérias. Tivemos assim o início dos *proxy advisors*, ou consultores de *proxies*. Na verdade, este tema é um capítulo a parte. Tivemos por todos estes anos basicamente um *proxy advisor*: a Institutional Shareholder Services (ISS), fundada exatamente pelo astuto Robert Monks. A ISS é hoje uma empresa de meio bilhão de dólares que acaba de ser vendida para a RiskMetrics. E é basicamente uma consultoria “*full-service*” em governança, oferecendo desde a pesquisa sobre as *proxies* como a própria execução dos votos em plataformas eletrônicas junto aos bancos com custódia escritural das ações. Há hoje em dia outras empresas e a principal concorrente é a Glass Lewis. Na parte de execução de voto, o grande nome mundial é a ADP. São os famosos agentes de voto (*voting agents*) ou de distribuição (*distribution agents*). Ainda na

parte de pesquisa de *proxies* tínhamos a veneranda Investor Responsibility Research Center (IRRC), sem fins-lucrativos. Mas foi abocanhada pela ISS há alguns anos. No fim das contas, essas consultorias começaram a aumentar o leque das suas ofertas, inicialmente baseadas apenas no que era relativo as *proxies*, disponibilizando ratings de governança, estudos especiais, etc... A ISS passou também a dar consultoria diretamente para as empresas, o que é visto por muitos como um gritante conflito de interesses. No geral, as consultorias possuem políticas próprias de voto, mas muitas vezes são contratadas apenas para executar os votos, caso a instituição em questão seja ativista e tenha suas próprias políticas.

Assim como essa necessidade levou a criação dessas consultorias, criou-se também uma demanda para outro tipo de serviço. O que é prestado pelos *proxy solicitors*. Quando uma empresa queria se assegurar (depois das instituições das regras mais democráticas e participativas em relação ao rumo das mesmas através das assembleias de acionistas) que uma proposta poderia ter sucesso, eles começaram a contratar os serviços dos “solicitadores” de voto. No início, era isso o que faziam. Munidos da lista de acionistas das empresas, obtidas através do arquivamento obrigatório na SEC americana, eles faziam um trabalho de telemarketing visando angariar apoio para as propostas. Esse tipo de trabalho evoluiu e se sofisticou. Como os investidores institucionais elaboraram políticas de voto próprias, eles começaram a se antecipar, oferecendo serviços de projeção de voto inclusive. Hoje em dia, com o estabelecimento de plataformas eletrônicas de votos via internet, por parte de certas empresas, o trabalho ficou mais complexo, paradoxalmente. Os *solicitors* também se engajaram num verdadeiro trabalho de *lobby*, representando a empresa e contando a sua história perante vários investidores, no afã de conseguir mais apoio para suas propostas. A relação destes com os bancos custodiantes

é bastante estreita. As empresas mais conhecidas são a Georgeson, Morrow, D.F. King e The Altman Group, dentre outras. Deve ficar claro que os *solicitors* têm um papel diferente das consultorias de RI puras.

Toda a parte de representação legal é estabelecida em contratos, para que os *advisors* e *solicitors* possam representar as instituições perante os custodiantes, que as vezes, dependendo do mercado, têm que enviar um representante para a assembleia, ou enviar os votos de acordo com os preceitos legais do país em questão, consularizando a papelada etc...

Os resultados...

Uma das questões pouco abordadas é que o próprio Ministério do Trabalho dos EUA “não considera prudente” uma política em que um gestor vote sempre de acordo com o que os executivos da empresa estão propondo. O próprio papel de fiduciário exige um maior escrutínio das propostas. O melhor é que seja feito *a priori*, para que a pauta da assembleia tenha o apoio do maior número possível de acionistas. De todo modo, é muito mais prudente contratar uma consultoria pois há vários assuntos postos a voto que não são contemplados por políticas pré-estabelecidas.

Assim como no mundo de finanças corporativas, há questões delicadas nas relações entre as instituições e empresas. E elas passam pelo departamento de *proxies* dos investidores. Se um analista ou o responsável pelo voto da instituição não concordar com os executivos da empresa em uma certa proposta, ele pode votar contra. Mas muitos não querem antagonismo para evitar que canais de comunicação sejam maculados no processo.

Assim como na área de relações com investidores, o setor de *proxies* é multidisciplinar e requer um conhecimento não só financeiro e econômico, mas sobretudo um conhecimento jurídico e legal. Na área de relações com investidores, todas as atividades da empresa interagem e a

comunicação e *marketing* são fatores primordiais para reduzir o “ruído” entre empresa e investidores e criar valor no processo. No caso das proxies, algumas propostas podem ser atraentes do ponto de vista de criação de valor, mas podem ser absolutamente impossíveis de serem colocadas em prática por questões jurídicas.

Recomenda-se pois a todas as instituições e gestores de recursos que criem um comitê de *proxy* interno visando analisar a parte de governança corporativa das empresas das quais são acionistas. Se possível, é de muita valia criar diretrizes de voto para cada questão estabelecendo assim precedentes e parâmetros. Outra recomendação importante para as instituições é que devem sempre reconciliar suas posições com o número de votos. Nas diretrizes de voto da ISS, a não ocorrência dessa prática é o equivalente a não descontar um cheque de dividendos, uma verdadeira abdicação de responsabilidade fiduciária. Ou seja, a relação com o banco custodiante deve ser bem estreita e tudo deve ser absolutamente documentado, e-mails, correspondências, etc... no caso de que não se possa reconciliar o número de ações com os votos aferidos.

Ainda os Institucionais...

Obviamente há muitas diferenças entre o mercado americano e o brasileiro, portanto a comparação ainda não procede. Mormente no que concerne um valor de julgamento para afirmar que um mercado é superior ao outro neste quesito. O que pode ser até verdade. Mas no caso de *proxies*, o primeiro fator determinante é a estrutura de capital das empresas americanas que faz a diferença. Com o mercado esfacelado e pulverizado, realmente a importância das assembleias e seus desdobramentos é infinitamente maior do que aqui. Entretanto, as empresas brasileiras listadas lá fora já sentem na pele a importância das *proxies* e do ativismo do mercado externo. Não é mais possível ignorar essa dinâmica.

Esse dado, bem como normas da SEC, tornaram o mercado de *proxies* nos EUA bem robusto. Ainda assim, muitos não acham que existe uma plena democracia corporativa. De fato, nos casos de briga de controle de uma empresa, simbolizada pelos candidatos apresentados aos acionistas para serem conselheiros, temos a temida *proxy fight*. Nestas disputas, o acionista recebe duas cédulas distintas, em geral uma verde e uma branca, sendo que uma contém apenas os candidatos dissidentes. Em alguns casos, os dissidentes ganham. Sempre que há uma fusão sendo contestada, haverá cédulas de dissidentes, portanto o fenômeno não se restringe apenas à nomeação de conselheiros.

Mas o questionamento em relação ao caráter aberto de certas propostas é muito simples. Ao se votar para um conselheiro, não se vota “não”. Ou seja, na cédula podemos apenas votar sim ou nos abstermos. Isso garante que o conselheiro será (re)eleito com um voto (o que em geral é o seu próprio, dado que as melhores práticas recomendam que o conselheiro seja acionista). Mas o mercado mandou fortes mensagens às empresas em suas campanhas de abstenções. O caso mais emblemático foi o de Michael Eisner, há três anos, na Disney, quando recebeu um total de 43% de abstenções quando visava sua permanência no conselho e como CEO. Ele renunciou no ano seguinte após negociações com os principais acionistas. O recado dado através das abstenções foi ouvido.

O ativismo pode também ganhar novos adeptos não só nos acionistas de varejo ou individuais. Nos EUA existe uma maior pressão para que o voto das instituições seja divulgado aos beneficiários. Segundo a ERISA, e de acordo com as leis do estado da Califórnia, esse voto deve ser divulgado caso haja um requerimento por parte do beneficiário. Isso é algo que as instituições devem levar em consideração doravante. Sempre é bom portanto ter um calendário da

temporada de *proxy* (*proxy season*) baseado em precedentes e checando regularmente ou com os consultores, ou com os custodiantes e bolsas.

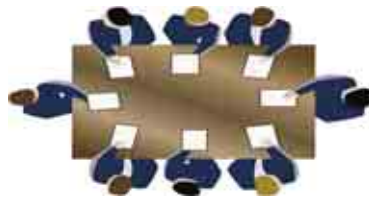
Nos EUA, as instituições são responsáveis pela determinação de voto, mas estas devem ser enviadas aos que executam (*record holders*) pois só estes podem assinar as cédulas. Ou seja uma *proxy* contém o voto e a assinatura do *record holder*, em geral o custodiante. O melhor caminho, e o mais utilizado hoje em dia são os sistemas automatizados como o ProxyEdge da ADP/Fidelity ou algumas das plataformas da ISS e outras consultorias. Eles são importantes pois armazenam vários tipos de informação relacionados ao voto. No que concerne as ações alugadas ou emprestadas (*short*), a obrigação fiduciária não é do tomador do empréstimo. Em última análise, nos EUA essas questões de reconciliação, documentação e *compliance* são importantes pois podem gerar processos de responsabilidade civil contra o gestor.

O Futuro

As *proxies* já fazem parte do cotidiano do mercado de ações nos EUA há um bom tempo e ganham importância a cada dia. Como observamos, no Brasil, começamos a sentir a força dos investidores institucionais de fora. E com o aumento crescente de empresas com estrutura de capital pulverizada e listadas no Novo Mercado da Bovespa, é inevitável que a participação dos acionistas e importância do tema cresça exponencialmente. Isso já é uma realidade que se tornará corriqueira em poucos anos. O melhor é que todos os participantes do mercado criem diretrizes mais modernas, visando um aperfeiçoamento consensual deste processo inexorável.



(*) **FERNANDO GONÇALVES CARNEIRO**, ex-diretor de parcerias estratégicas da ISS - Institutional Shareholder Services, é diretor-presidente da Constat Holdings. (E-mail: fernando.carneiro@constatholdings.com.br)



GOVERNANÇA E FRAUDE

Quis custodiet ipsos custodies?

“Quem guardará os guardiões?” - frase latina das *Sátiras* de Juvenal. Originalmente, questão apresentada por Platão, em sua *República*, acerca dos líderes de uma sociedade que deveriam abrir mão do poder em benefício do funcionamento social baseado na “nobre mentira” de que, por serem superiores (hierárquica ou moralmente) eram responsáveis pelos demais.

por Ralph Sapoznik*

Recentemente, operações na bolsa de valores brasileira geraram certo desconforto frente ao aluguel de ações como forma de proteção de determinados fundos de investimento e a suspeita de que a base de decisão haveria sido vazamentos de informações para gestores. Logo em seguida, certo parecer da SEP determinou que em operações de aluguel, o detentor do direito a voto em transações de arrendamento ou aluguel de valores mobiliário é o locatário, e não o locador. Por fim, percebeu-se, depois da criação dos diversos níveis de transparência e respeito institucional por meio de graus diferenciados da listagem em bolsa (Níveis 1, 2 e 3 da BOVESPA) que investidores estão dispostos a pagar certo prêmio em valor para a companhia em troca de segurança quanto às informações recebidas e sobretudo sobre o controle da governança corporativa.

A análise sistêmica destes fatos demonstra a complexidade que um mercado de capitais sofisticado, como se transformou o mercado acionário do Brasil – que saiu da simplicidade de mera negociação de algumas dezenas de empresas estatais ou recém desestatizadas para uma complexa rede de interdependência entre atores incluindo fundos de pensão, gestores privados, fundos de *private equity* que por sua vez têm valores mobiliários próprios, e não só de suas investidas, negociados em mercado secundário. E torna-se inescapável portanto que o mercado busque formas de proteção contra as cada vez mais intrincadas fraudes a mercado de capitais engendradas desde o começo dos anos 2000 e que atingiram seu recente ápice em 2003 e 2004, e cujas consequências são profundas e sentidas até o presente.



A prevenção de situações parelhas e conseqüentemente o fortalecimento das estruturas atuais – que trará como resultado maiores investimentos e portanto maior complexidade, reforçando as demandas originais – passa por um profundo entendimento do quanto um mercado como o descrito impacta na vida operacional das companhias e nos incentivos ou desincentivos impostos aos gestores, que nada mais são, ao final, do que agentes fiduciários e, logo, trazem inerentemente o que se convencionou chamar internacionalmente de *agency costs*, ou custos do mandato.

Agency costs são em essência uma espécie do gênero custos de transação. Estes últimos foram profundamente estudados pelo emérito professor da Universidade de Chicago, Ronald Coase em seu mais famoso teorema, que tal qual o de Nash, aplica-se a situações tão adversas quanto comportamento criminoso, análise de investimentos e negociações entre nações acerca da exploração de hidrocarbonetos.

Coase comprova que “uma transação será totalmente eficiente se as partes envolvidas puderem negociar livremente (assim chegando a um resultado que também será totalmente eficiente), desde que para tanto (para negociar) não incorram em qualquer custo (de transação)”.

A atenção de todos, ao deparar com o enunciado, volta-se para as poderosas conseqüências de uma negociação eficiente, assumindo custos de transação inexistentes. Todavia o enunciado em sua versão original e nas palavras de seu autor deve ser lido *exatamente ao contrário*, ou seja, com ênfase na necessária existência

de custos de transação no mundo real. E é o entendimento destes custos que permitirá aos mercados incrementarem sua eficiência. Sendo o custo de mandato ou de agência um custo inerente à negociação do mercado de capitais, poderá substancialmente afetar a eficiência e portanto o valor para os investidores.

Uma relação de agência (ou mandato) define-se pela delegação de poderes de uma pessoa ou grupo de pessoas (com um certos interesses) a terceiros (mandatários) para que desempenhem certo serviço para benefício dos primeiros e que necessariamente envolva autoridade para que o mandatário tome decisões e expeça comandos e instruções. Se ambas as partes nesta relação maximizam suas oportunidades, há boas razões para acreditar que os mandatários nem sempre atuarão no melhor interesse e para o benefício único do mandante. Os *agency costs* inerentes podem ser definidos como a soma dos custos de:

- (i) *monitoramento dos mandatários pelo mandant,*
- (ii) *as garantias que eventualmente o mandatário tenha que apresentar para angariar os poderes e autoridades do mandato (ainda que tais garantias assumam formas de séries históricas, reputação ou descontos no valor efetivo de seus serviços), e*
- (iii) *as perdas residuais da relação, em qualquer caso, resultando em certas ineficiências inerentes à relação que hoje governa o modelo de mercado de capitais que vivemos.*

Ora, nada mais é uma fraude corporativa do que a tentativa dos mandatários de capturarem para si, em detrimento dos mandantes, do valor ou prêmio disponível na organização ou nas transações. Assim, assumindo um gestor de fundos, mandante de seus investidores, que face a uma oportunidade de investimentos opta por efetivar ganhos privadamente e diluir prejuízos entre os quotistas, óbvia fraude, nada mais estará fazendo do que incrementando os custos para uma das partes sem passar pela necessária negociação. O modelo de mercado de capitais, portanto, deve ser um modelo que instigue que o gestor presente à negociação tais oportunidades, sem contudo inundar o investidor com assembleias ou votações, que também, por si só representariam e ineficiências.

Neste sentido, Easterbrook e Fischel, contrariamente ao que decidido recentemente pela SEP no Brasil, chegam à conclusão

de que não é possível a separação dos direitos de voto (e portanto participação nas negociações) dos interesses patrimoniais (*equity interest*). Procurações irrevogáveis para votação somente poderiam ser outorgadas com a garantia ou penhor em benefício (e a custo) de quem as recebe, para garantir que os interesses de votação fiquem com aqueles que detenham interesse patrimonial. Ainda que intuitivamente tais limitações sejam restrições na habilidade de os investidores efetuarem seus próprios arranjos, eles permitiriam que os pesos de interesses conflitantes contrabalançassem a recompensa pelo voto emitido. Uma possibilidade em contrário, isto é, permitir que votos fossem emitidos por aqueles que detivessem interesses temporários e desvinculados das conseqüências de seus votos resultariam em uma desproporção entre interesses e recompensas. A vinculação do voto aos interesses perenes da companhia assegura que custos de mandato ou agencia desnecessários se materializem.

Curiosamente, as maiores fraudes de que se tem notícia alicerçaram-se exatamente nesta dicotomia. Foi o caso da Enron e da MCI em que os gestores pulverizaram os valores mobiliários (ações e *bonds*) de maneira que o investidor tinha, individualmente, pouco interesse em manifestar-se pois relegava a decisão ou para a comunidade ou para a administração, no primeiro caso resultando um controle difuso pouco efetivo e no segundo os *private dealings* com necessidade de intervenção judiciária para corrigir, *ex post facto*.

Outra questão que tentou trazer para a mesa de negociações não somente os acionistas como atores interessados, mas outros agentes econômicos, como credores e empregados, foi o recém testado instrumento da Recuperação Judicial no Brasil. Através deste instituto que importantes forças produtivas permaneceram em funcionamento. Contudo há de se notar que nas assembleias previstas em tal lei o conflito de interesses permanece extremamente acirrado, haja vista a necessidade de setores específicos e seus gestores obterem resultados imediatos (exemplo típico são as instituições financeiras e seus *officers*, cujo bônus é mensurado e distribuído anualmente, de sorte que seu horizonte de tempo é bastante curto) e os interesses dos fornecedores operacionais ou impactos sociais ou ainda fiscais, de muitíssimo maior prazo. Se os pesos e contrapesos dentro desta di-

nâmica não forem balanceados, pode-se chegar a resultados ineficientes, onde decisões de curto prazo serão tomadas por agentes que não sofrerão as conseqüências de seus atos e portanto acabarão por beneficiar-se desproporcionalmente em relação aos seus custos, em detrimento e prejuízo dos demais.

Tais equilíbrios, contudo, somente poderão ser analisados pela força dos precedentes, sendo impossível prevê-los em toda a sua extensão. É aqui que cabe o papel do direito pretoriano, que analisará ou deverá analisar a situação com vistas à eficiência social (*e portanto também econômica*) e não somente à formalidade legal. As forças jurisprudências, assim, têm uma simples tarefa que lhes é inculcada pela natureza própria da regulamentação da atividade empresarial, qual seja, a redução dos custos de mandato (*agency costs*). Diferentemente do que entendem os civilistas, que vêm o direito posto como duas forças (e apenas duas forças) dentro de um contraditório bilateral do processo, a força decisória implicará em como certos agentes tomarão ou deixarão de tomar certos riscos e impor certos custos. E o equilíbrio (para não falar em alinhamento) somente faria sentido social se as conseqüências de tais atos fossem impostas *aos agentes, aos mandatários* que à época impingiram tais custos, e não à personalidade jurídica resultante, que nada mais é do que o agregado dos interesses difusos daqueles que incorrem os custos sem tomar as decisões.

Atuar diferentemente, como infelizmente atua-se hoje, é impor um duplo custo de transação aos investidores: o primeiro no momento em que a decisão conflitante se dá e o segundo no momento em que, incorrida a contingência, impõe-se seu ônus ao investidor e não a quem tomou a decisão. Não é à toa que a abertura de capital de recentes companhias brasileiras, enriqueceram desproporcionalmente seus acionistas controladores. Este duplo custo impede resultados socialmente eficientes por conseqüência lógica da própria natureza econômica do mercado de capitais e gera distorções graves de avaliação.



(*) RALPH SAPOZNIK é mestre e doutorando em *Law and Economics* pela Universidade de Chicago, especialista em gerenciamento de crises, atuando presentemente como *chief counsel* da Parmalat. (E-mail: ralph@sapoznik.com.br)



ENRON: 5 ANOS DEPOIS

Em 2 de dezembro de 2001, foi iniciado um dos maiores processos falimentares dos últimos tempos. Um escândalo corporativo jamais imaginado e cujas conseqüências ultrapassaram as fronteiras.

por **Marcelo Del Vigna***

Não se pode negar. Infelizmente o colapso da Enron foi um marco na revolução do ambiente empresarial. Em grande parte, foi devido à sua falência que assuntos como governança corporativa e ética empresarial constam hoje no horizonte das empresas que desejam estar em voga no mercado.

Assim, com um breve retrospecto sobre estes últimos anos, pode-se constatar que as conseqüências do caso Enron estão divididas em dois planos:

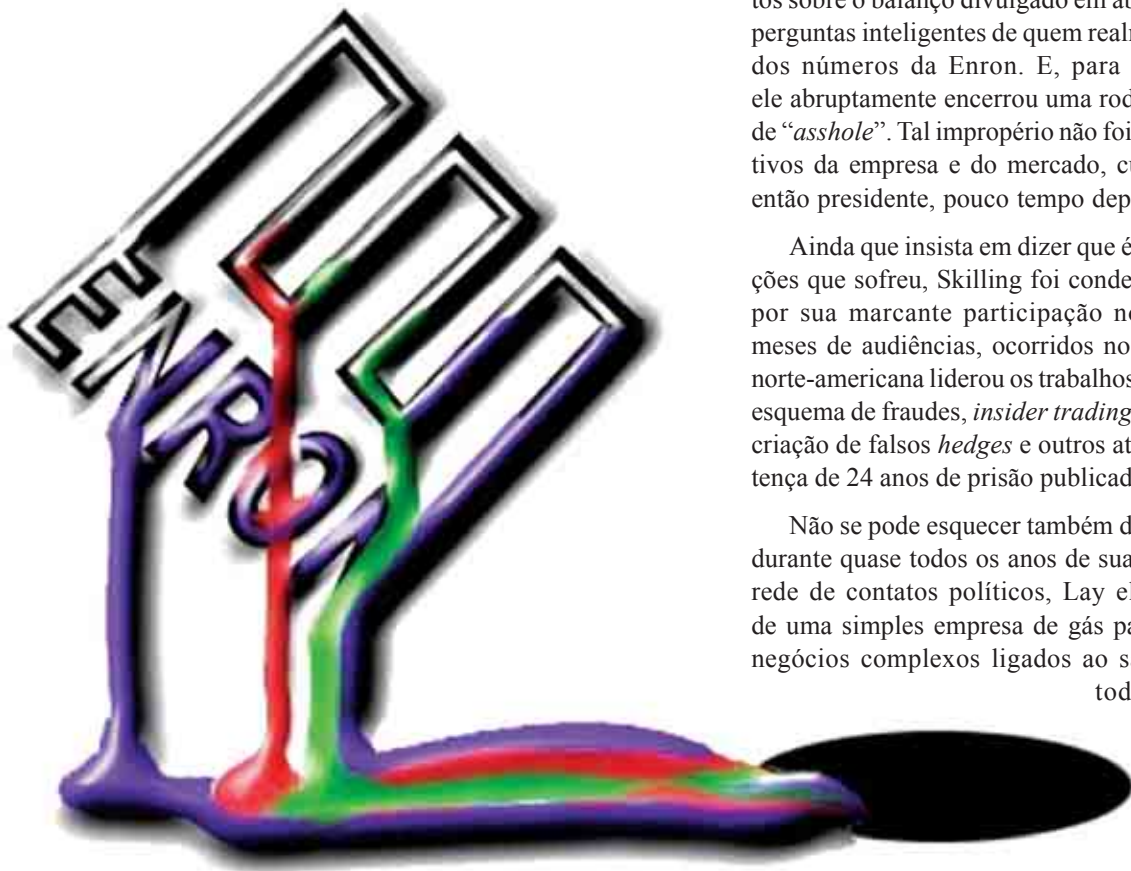
- *As internas, que resultaram em investigações, condenações e até mesmo mortes;*
- *As externas, que ocasionaram a descoberta de outros escândalos, uma revisão da legislação e a atuação marcante de organismos estatais.*

Jeffrey Skilling, ex-presidente da Enron, possuía uma personalidade arrogante, depressiva e chegou a insultar um analista financeiro em uma *conference call*. Durante a reunião para esclarecimentos sobre o balanço divulgado em abril de 2001, Jeffrey foi alvo de perguntas inteligentes de quem realmente havia lido as entrelinhas dos números da Enron. E, para se desvencilhar do analista, ele abruptamente encerrou uma rodada de perguntas chamando-o de “*asshole*”. Tal impropério não foi bem visto pelos demais executivos da empresa e do mercado, culminando no afastamento do então presidente, pouco tempo depois.

Ainda que insista em dizer que é inocente de todas as 28 acusações que sofreu, Skilling foi condenado em pelo menos 19 delas por sua marcante participação no escândalo. Durante quatro meses de audiências, ocorridos no início de 2006, a promotoria norte-americana liderou os trabalhos para relatar e explicar ao júri o esquema de fraudes, *insider trading*, manipulação de informações, criação de falsos *hedges* e outros atos ilegais, culminando na sentença de 24 anos de prisão publicada no último 23 de outubro.

Não se pode esquecer também de Kenneth Lay, CEO da Enron durante quase todos os anos de sua vida. Dono de uma invejável rede de contatos políticos, Lay elevou o *status* da companhia de uma simples empresa de gás para uma de energia, incluindo negócios complexos ligados ao saneamento básico e internet, todos espalhados pelo mundo.

Contudo, nos últimos anos, ele se afastou da administração direta, passando a ter uma função institucional na companhia.



Para os norte-americanos, porém, o maior erro que Lay cometeu foi ter dito publicamente que investimentos em ações da Enron deveriam continuar, enquanto o seu valor despencava na bolsa. Contudo, ao mesmo tempo, ele vendia suas ações ao mercado e se livrava do prejuízo, pois já vislumbrava o trágico resultado. Ou seja, apesar de também ter sido considerado culpado pelo colapso, Lay não chegou a cumprir pena, pois faleceu em 5 de julho de 2006, vítima de um ataque cardíaco aos 64 anos de idade.

Já o ex-CFO Andrew Fastow utilizou sua inteligência não apenas para maquiagem os números da Enron, mas também para lucrar mais de 60 milhões de dólares em apenas dois anos. Tudo através da frau-

dulenta criação de SPE's e fundos de investimentos, em flagrante conflito entre seus interesses pessoais e os da companhia.

Curioso foi que em outubro de 1999 Fastow foi considerado "The Finest in Finance" pela CFO Magazine. Apesar de tal título, sob seu comando a Enron não possuía um bom sistema de controles internos. Não se conhecia, com exatidão, informações reais sobre o seu fluxo de caixa e de contas a pagar.

Porém, durante o processo criminal que sofreu, Fastow decidiu assumir erros e, em troca de diminuição de pena, comprometeu-se a ajudar as investigações. Como resultado de sua leniência, foi condenado a apenas seis anos de prisão.

Um trágico resultado foi o suicídio do executivo Cliff Baxter que, pouco antes do colapso da Enron, vendeu suas ações ao mercado. Ele também estava sendo investigado por uma comissão especial do Congresso norte-americano e apresentava um temperamento depressivo desde que tais fatos apareceram na mídia. Ele deixou sua esposa e um casal de filhos em janeiro de 2002.

Além da Enron, outras empresas como WorldCom, Aldephi, Global Crossing e Tyco protagonizaram escândalos semelhantes que geraram prejuízos superiores a 300 bilhões de dólares. Segundo informações do Departamento de Justiça dos EUA, já ocorreram 1.063 condenações, incluindo a de 167 presidentes e CEO's e 36 CFO's desde julho de 2002 relacionados a fraudes empresariais.

Ocorre que, antes mesmo do pedido de falência solicitado no final de 2001, a Enron já estava sob investigação da Securities and Exchange Commission – SEC por conta de sua "peculiar" contabilidade. Além disso, as empresas de auditoria independente estavam sofrendo pressão para segregar a função de consultoria evitando, assim, eventuais conflitos de interesse. E com as adversidades econômicas surgidas após o ataque terrorista de 11/09/2001, a liquidez financeira mundial diminuiu, o que apenas estimulou a ocorrência dos escândalos e a reformulação das regras básicas de governança das companhias.

Como fruto, podemos citar a edição da famosa Sarbanes-Oxley Act ("SOX") que foi o maior marco legal para o mercado de capitais dos Estados Unidos nos últimos 70 anos. Esta lei ainda afetou empresas estrangeiras que negociam valores mobiliários no mercado norte-americano, pois tais companhias também precisam se adequar com as novas regras para continuarem ativas naquele país.

A SOX tem sofrido muitas críticas por seu rigor excessivo e como sendo causa de aumento de custos. Já se discute, inclusive, uma reformulação de suas obrigações para torná-las mais brandas. Ocorre que, tal lei foi aprovada pelo Congresso norte-americano quase sem debates, pressão de lobistas e com apenas três votos contrários. Ou seja, seu grande trunfo foi ter sido uma resposta imediata às fraudes cometidas, mas algumas medidas já se mostram ineficazes.

Com uma política de vigilância constante, a SEC vem investigando a contabilização de stock options. É que alguns executivos utilizavam uma brecha legal para modificar a data de contabilização de suas opções para, assim, enriquecerem em detrimento dos acionistas. Tal manipulação denota um flagrante conflito de interesses.

Neste sentido, a SEC publicou em agosto de 2006 uma regra específica para regular a prestação de informações sobre compensação financeira de executivos (SEC Release No. 33-8732A). Além disso, já investiga mais de 100 empresas por conta de tal prática.

Interessante notar que há cinco anos o mundo corporativo está em constante progresso. E como bem disse Kurt Eichndwald em seu *Conspiracy of Fools* (um livro repleto de detalhes sobre a história da Enron), o desastre da empresa que propiciou tais avanços nada mais foi que resultado da ganância humana. Uma epopéia, sem heróis, que envolveu mortes, egocentrismo exacerbados, traições, disputas internas, vaidades, mentiras, dinheiro e falência.



(*) **MARCELO DEL VIGNA** é advogado especialista em mercado de capitais. (E-mail: mdvigna@uol.com.br).

“Além da Enron, outras empresas como WorldCom, Aldephi, Global Crossing e Tyco protagonizaram escândalos semelhantes que geraram prejuízos superiores a 300 bilhões de dólares. Segundo informações do Departamento de Justiça dos EUA, já ocorreram 1.063 condenações, incluindo a de 167 presidentes e CEO's e 36 CFO's desde julho de 2002 relacionados a fraudes empresariais.”



GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Muito se tem discutido sobre as causas dos baixos índices de desenvolvimento da nossa economia. Economistas, intitulados monetaristas e desenvolvimentistas, se degladiam sobre enfoques e receitas inconciliáveis a respeito de um cipal de aspectos técnicos, tais como juros, câmbio, fluxo de capitais, inflação, dívida pública, superávit primário, gastos públicos, independência do Banco Central, responsabilidade fiscal, privatização, reforma da previdência, carga tributária, etc...

por João Laudo de Camargo*

Além dessa copiosa agenda temática, alguns renomados economistas, analisando as razões da inexistência de um mercado de crédito de longo prazo, têm incluído como causa justificadora do nosso tímido desenvolvimento social a “incerteza jurisdicional” (risco de atos do Príncipe, mudanças no valor do contrato, decisões judiciais desfavoráveis ao credor e demora na satisfação do crédito). Ou seja, a insegurança jurídica seria fator inibidor para o desenvolvimento desse segmento do mercado financeiro.

Pesquisa realizada em julho de 2003 constatou, entre outras verificações, que “a politização das decisões judiciais freqüentemente resulta da tentativa dos magistrados de proteger a parte mais fraca”.

Não há, no entanto, qualquer evidência de que a denominada “incerteza jurisdicional” seja um fator relevante para justificar nosso parco desenvolvimento econômico,



tampouco que o Judiciário tenha a tendência de proteger a parte mais fraca. Neste sentido, estudo recente sobre esse tema conclui que “o teste empírico, derivado da análise de 1019 decisões judiciais, aponta para um franco e consistente favorecimento da parte mais forte”.

O Poder Judiciário, sensível a essas questões, tem tomado diversas iniciativas de aprimoramento da prestação do serviço jurisdicional. Nessa linha, o Conselho Nacional da Justiça acaba de lançar um programa de incentivo à conciliação, inclusive alcançado causas em julgamento nos Tribunais, como forma de reduzir o volume das ações pendentes de julgamento e minimizar o ingresso de novas. O Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, de longa data, tem sido auxiliado pela Fundação Getúlio Vargas, buscando uma melhor produtividade de seu trabalho. A criação de varas

especializadas – as chamadas Varas Empresariais – foi outra iniciativa na busca da prestação de um serviço jurisdicional de melhor qualidade.

O Poder Judiciário paulista também caminha no mesmo sentido. Em entrevista divulgada no último dia 03 de novembro no “*site*” da Bovespa, o Dr. Jayme Martins de Oliveira Neto, magistrado paulista, informou sobre uma iniciativa em curso, consistente em um trabalho em parceria com a Fundação Getúlio Vargas para elaborar um plano de gestão, visando a melhoria do funcionamento da Justiça, através de um novo conceito de gestão.

Sob outro aspecto, o Ministro Luiz Fux, em recente entrevista a cerca das reformas ao Código de Processo Civil,

algumas ainda em discussão junto ao Poder Legislativo, informa que as alterações a serem adotadas devem reverter a morosidade da prestação jurisdicional, a qual está relacionada ao excesso de formalidades dos procedimentos, que atrasam a resposta judicial, prejudicando assim a satisfação a ser obtida através do Poder Judiciário.

De qualquer sorte, apesar dos aprimoramentos em curso na legislação e na gestão do Poder Judiciário serem muito bem vindos, outro aspecto precisa ser considerado.

Para o crescimento da nossa economia, além de enfrentar as questões antes indicadas – tanto as econômicas como as relacionadas com a eficiência e celeridade da Justiça –, necessário se faz implementar a mudança de mentalidade e valores neste país. A conduta ética, o respeito à verdade, o dever de prestar contas, o zelo pelo interesse público são valores a serem vivenciados. Essas iniciativas importam em um movimento de natureza cultural, de mudança de valores e atitudes, que deve começar com o bom exemplo de nossas elites e do exercício sistemático da cidadania.

Nesse contexto de mudança cultural, a adoção das boas práticas de governança corporativa poderá trazer resultados imediatos para a nossa economia, na medida em que cria um ambiente mais favorável para o investimento indispensável:

- (i) ao aumento da produtividade das nossas empresas,
- (ii) para o desenvolvimento de pesquisas, e
- (iii) para novas iniciativas empresariais.

Esse movimento de boas práticas de governança, associado ao aperfeiçoamento das nossas instituições, inclusive com uma imprensa livre e responsável, trará benefícios concretos ao nosso desenvolvimento. Essa atitude pró-ativa do empresariado deve levar em consideração que a resolução de nossos problemas não é uma atribuição exclusiva do Estado.

A criação desse ambiente empresarial favorável e seguro –, e o seu reconhecimento pelos agentes econômicos internacionais –, dará às nossas companhias melhores condições de competir nesse inevitável mundo globalizado, obtendo recursos mais baratos e tendo valorizadas as suas ações. Este último aspecto – valorização das ações – é muito relevante, pois coloca nossas companhias em condições mais favoráveis para adquirir empresas estrangeiras, utilizando como moeda de pagamento ações de sua própria emissão.

A adoção de boas práticas de governança é uma iniciativa que depende apenas do empresário/controlador e dos administradores das companhias, que devem ter a consciência da necessidade da sua implementação. É o primeiro passo para uma mudança mais abrangente. Com esse exemplo, será mais fácil exigir que as instituições funcionem adequadamente, criando bases sólidas para nosso crescimento econômico.

A propósito das questões aqui suscitadas, André Lara Rezende, ao receber o prêmio de Economista do Ano, ressaltou com propriedade “ser imperativo repensar a matriz dos valores do moderno capitalismo de massa” e que isto deve começar pela reorganização da vida pública. Contudo, diante da complexidade e da morosidade desse processo de reorganização, cumpre não esperar pela sua conclusão, mas sim tomar a liderança, adotando, desde já, os novos valores do moderno capitalismo de massa, com a introdução das boas práticas de governança corporativa –, equidade e responsabilidade corporativa (sustentabilidade) – no âmbito das sociedades empresariais, tudo isto na busca de um desenvolvimento econômico de melhor qualidade para o Brasil.



(*) **JOÃO LAUDO DE CAMARGO** é advogado, membro do Conselho de Administração do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, procurador do Estado do Rio de Janeiro e sócio de Bocater, Camargo, Costa e Silva Advogados Associados. (E-mail: jcamargo@bocater.com.br)

“Esse movimento de boas práticas de governança, associado ao aperfeiçoamento das nossas instituições, inclusive com uma imprensa livre e responsável, trará benefícios concretos ao nosso desenvolvimento.

Essa atitude pró-ativa do empresariado deve levar em consideração que a resolução de nossos problemas não é uma atribuição exclusiva do Estado.”

OS DESAFIOS DA PADRONIZAÇÃO CONTÁBIL

O Banco Central (BC) prepara-se para apresentar, até 31/12/2006, um diagnóstico sobre as mudanças necessárias para adaptar as práticas contábeis do sistema financeiro com os padrões requeridos pelo International Financial Reporting Standards (IFRS).

por Gregory Gobetti*

O exercício faz parte dos planos da autarquia de exigir, até 31 de dezembro de 2010, que todo o Sistema Financeiro Nacional prepare suas demonstrações financeiras seguindo o modelo de contabilidade adotado na União Européia desde 2005. Hoje, as filiais de bancos europeus instaladas no Brasil já operam sob a égide do IFRS, uma vez que são requeridos a enviar estas informações para suas matrizes.



rência da necessidade de conciliar e integrar os mercados financeiros europeu e americano, existe um projeto definido de convergência do padrão contábil seguido nos Estados Unidos (US Gaap), apoiado nos pronunciamentos do *Financial Accounting Standards Board* (Fasb), com o IFRS utilizado no velho continente.

É também um claro indicativo de que o setor de Finanças do País tomou a dianteira neste processo efetivo de mudanças das normas contábeis que, coincidentemente, começou a germinar há cerca de dez anos. Mais especificamente em 1997, com o advento da crise asiática, que evidenciou determinadas fragilidades estruturais no sistema financeiro mundial e despertou em autoridades e comunidade empresarial a conscientização sobre a necessidade de harmonização dos padrões contábeis no plano internacional

e de melhoria na transparência e na qualidade das informações divulgadas aos investidores.

Foi a partir daí que nasceu o *International Accounting Standards Board* (Iasb), que atua de forma independente na definição de critérios universais de contabilidade capazes de ser aplicados por todos os países de forma idêntica e compreensível. Seus conselheiros são os criadores e defensores das normas IFRS, adotadas em toda a Europa e mais recentemente em outros mercados, incluindo o brasileiro. Em paralelo, como decor-

Uma prova recente desse movimento convergente global de padrões contábeis foi o próprio *Memorando de Entendimentos* assinado entre Fasb e Iasb, em fevereiro último, quando foi definido um mapa de convergência com objetivos concretos para 2008. Entre os pontos principais, podemos mencionar as discussões em torno da opção e mensuração do “valor justo”, do conceito de “*impairment*”, de tratamentos contábeis de custos de financiamentos, de contabilização de *joint ventures*, da consolidação das demonstrações financeiras, dos rela-

tórios de desempenho empresarial e das distinções entre exigibilidades e patrimônio líquido.

Apesar da dificuldade em aproximar conceitos distintos e diferentes culturas contábeis, a integração caminha com rapidez a ponto de a *Securities and Exchange Commission* (SEC), o órgão regulador do mercado de capitais norte-americano, anunciar que, a partir de 2007, passará a aceitar as demonstrações contábeis em IFRS das instituições financeiras e de empresas estrangeiras cujas ações são negociadas nos Estados Unidos. Isso significa que, ao equiparar as demonstrações contábeis à prática mundial, os bancos brasileiros poderão ganhar maior transparência e comparar seus desempenhos

aos de instituições internacionais, o que facilitará o acesso e provavelmente reduzirá o custo de capital.

O adequado entendimento das demonstrações contábeis por analistas internacionais, dessa forma, irá conferir mais agilidade nas captações e obtenções de créditos externos. Isso porque balanços mais claros e padronizados reduzem eventuais dúvidas e incertezas por parte dos credores, o que pode reduzir o custo financeiro de captações de recursos. Por outro lado, da mesma forma como poderá acontecer com a *Nyse*, a transparência da padronização contábil também melhora as condições para a abertura de capital das empresas e instituições, de forma geral, em todas as maiores bolsas de valores do mundo.

Como benefício para as organizações, podemos mencionar ainda a possibilidade de diminuição de retrabalho de contadores, especialmente de multinacionais, porque atualmente esses profissionais precisam preparar demonstrações contábeis alinhadas às necessidades fiscais e técnicas das matrizes. As filiais de multinacionais cujas sedes estão na Europa ou nos Estados Unidos, por exemplo, têm de reportar os resultados às suas matrizes de acordo com as regras locais, IFRS ou US *Gaap*.

No Brasil, as instituições financeiras, capitaneadas pelo BC, saíram na frente na corrida pela harmonização contábil, ao optar por um conjunto de normas baseadas em princípios, em que se dá muito mais espaço para o exercício de julgamento pelos contabilistas. Pelo fato de os parâmetros não estarem baseados em regras específicas – como ocorre no *US Gaap* – a possibilidade de mudanças para os bancos é obviamente menor. Mas é claro que não podemos deixar de afirmar que, apesar de algumas sinergias que facilitam o processo de conversão, existem várias diferenças a ser observadas entre a contabilidade brasileira e o IFRS.

Além das diferenças técnicas entre as normas brasileira e européia, a adoção maciça das organizações brasileiras às normas criadas pelo Iasb ainda depende de questões de ordem legal e política. Se o setor financeiro largou na frente, as empresas brasileiras de capital aberto, por sua vez, ainda esbarram na dificuldade em modernizar as regras sobre organização societária que vigoram no País há 30 anos, por meio da Lei das Sociedades por Ações (6.404/76).

Para que o nosso País acompanhe os passos dos BRIC, no que tange à adaptação das regras e à modernização de princípios ligados à governança, é essencial a aprovação do Projeto de Lei nº 3.741, em discussão no Congresso Nacional há cinco anos, que propõe a reformulação desta legislação. O PL propõe, por exemplo, aumentar o grau de transparência das demonstrações financeiras para oferecer mais segurança ao investidor, além de harmonizar as práticas contábeis corporativas com as normas internacionais, com o intuito de facilitar o acesso aos mercados externos e de atrair capitais estrangeiros no País. Outra preocupação fundamental contida no documento busca separar os princípios contábeis das normas tributárias, uma vez que a lei original atrela conceitos técnicos e fiscais, sem distinção.

Apesar de ainda não ter sido aprovado, os diferentes mercados, por meio de seus órgãos reguladores, têm dado, ao longo do tempo, mostras de que são favoráveis a um ambiente de maior integração e modernização das regras, como o PL em questão sugere. Devido à imobilidade da lei brasileira, as diversas autarquias criaram normas de contabilidades específicas para seus segmentos, casos de Susep (seguradoras), CVM (companhias abertas), Anatel (operadoras de telecomunicações), Banco Central (para os bancos), entre outros. A própria CVM,

“Apesar da dificuldade em aproximar conceitos distintos e diferentes culturas contábeis, a integração caminha com rapidez a ponto de a Securities and Exchange Commission (SEC), o órgão regulador do mercado de capitais norte-americano, anunciar que, a partir de 2007, passará a aceitar as demonstrações contábeis em IFRS das instituições financeiras e de empresas estrangeiras cujas ações são negociadas nos Estados Unidos.”

“Não resta dúvida de que a harmonização das normas contábeis representa um avanço para a comunidade de negócios brasileira e, conseqüentemente, para o País. Para sair na frente da concorrência e, de fato, se diferenciar no mercado global, as organizações brasileiras terão de se guiar pela experiência internacional de migração, além de estar preparadas para lidar com estes quatro pilares do processo de integração dos padrões contábeis: financeiro, funcional, tecnológico e organizacional.”

na prática, já segue as normas internacionais, via, por exemplo, a divulgação da Deliberação CVM 489. Ela trata das provisões, dos ativos e passivos contingentes, aplicados para empresas de capital aberto, entendida, no fundo, como uma tradução do IAS 37 e respaldada pelas corporações com ações negociadas em bolsa brasileira.

Para reforçar tal movimento, entidades como Bovespa, Abrasca e Apimec criaram um Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) – com papel semelhante ao de IASB e FASB – que, mesmo sem amparo legal, já trabalha em prol da convergência das regras contábeis e do debate em torno da lei societária no Brasil. Seus pronuncia-

mentos sobre estas questões podem, inclusive, reverter em norma, bastando o endosso de autarquias como CVM e BC. Existe, portanto, um ambiente regulatório favorável que se desenha aos poucos para o Brasil no que diz respeito às exigências e condições para uma transição definitiva rumo à economia de mercado global.

Agora, se por um lado o cenário de convergência traz desafios externos a ser superados, no plano interno das instituições financeiras – como já disse, as mais adiantadas até agora – a mudança inclui aspectos que, se não gerenciados adequadamente, podem colocar o processo todo em risco. Do ponto de vista financeiro, por exemplo, a migração para o IFRS poderá promover alterações substanciais nos resultados dos bancos. Algumas instituições poderão ter redução em seus ativos ou em sua lucratividade, com efeitos sobre o plano de remuneração de executivos, o retorno aos acionistas, entre outros.

Entre os bancos europeus que já migraram ao padrão IFRS, boa parte identificou diminuição nos lucros, no patrimônio líquido e em índices relacionados. O grande desafio para os brasileiros, nesse aspecto, será o de investigar as opções de conversão por meio de quantificações, preparar o balanço de acordo com as novas normas e simular os impactos financeiros da harmonização, de forma a permitir uma adequada tomada de decisão antes da efetiva implementação.

O aspecto tecnológico, por sua vez, também deve ser observado pelas instituições. Com as novas regras, os bancos poderão ser obrigados a mudar os atuais sistemas para se adaptar, por exemplo, a novos métodos de cálculo de juros dos empréstimos, o que demandará investimentos na atualização da estrutura de TI. Sem contar que a agenda dos profissionais de TI nas organizações já está tomada em razão de desafios

de negócios e de *compliance*, especialmente no que se refere ao Acordo de Basiléia II e à adequação à Lei americana *Sarbanes Oxley*.

Sobre os aspectos funcionais, a questão essencial será interpretar e disseminar dentro da companhia a aplicação de um conjunto de normas complexas – são centenas de páginas com regras sobre o tema – e de difícil compreensão por terem sido redigidas originalmente em inglês. Já no âmbito organizacional, será preciso administrar resistências e promover o constante diálogo interno, para criar um ambiente propício à transição. Adicionalmente, o esforço de convergência total ao IFRS, nos próximos anos, exigirá uma adaptação de processos operacionais e de pessoas, com apoio de consultorias externas, além da discussão e aprovação dos impactos com os demais públicos da organização – seus chamados *stakeholders*.

Não resta dúvida de que a harmonização das normas contábeis representa um avanço para a comunidade de negócios brasileira e, conseqüentemente, para o País. Para sair na frente da concorrência e, de fato, se diferenciar no mercado global, as organizações brasileiras terão de se guiar pela experiência internacional de migração, além de estar preparadas para lidar com estes quatro pilares do processo de integração dos padrões contábeis: financeiro, funcional, tecnológico e organizacional. Somados a um robusto programa de comunicação com os acionistas sobre os possíveis impactos do IFRS ao negócio e de um intenso processo de gestão interna de expectativas, será mais fácil obter êxito na padronização e, como decorrência, conquistar a confiança de investidores e clientes.



(*) **GREGORY GOBETTI** é sócio da área de **Financial Services** da **Ernst & Young**.
(E-mail: gregory.gobetti@br.ey.com)



“TARDE DE BRASIL EN LATIBEX”: CAMINHO PARA O MERCADO EUROPEU

A “Tarde de Brasil en Latibex”, encontro que promove apresentações de algumas das principais companhias abertas brasileiras na Bolsa de Valores de Madrid, Espanha, ganha sua segunda edição, realizada pelo IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores – no dia 16 de novembro, em conjunto com a Latibex, Embaixada do Brasil na Espanha e Banco Espírito Santo.

O evento acontece paralelamente ao Foro Latibex, reunião das companhias abertas latino-americanas com ações negociadas na Bolsa de Madrid, e já integra com destaque o calendário internacional. A tarde brasileira conta este ano com o apoio de um número expressivo de companhias, entre as quais estão Aracruz, Banco do Brasil, Bradesco, Bradespar, Braskem, Cemig, Companhia Vale do Rio Doce, Eletrobrás, Gerdau, Net, Petrobras, Suzano Papel e Celulose, Suzano Petroquímica, Ultrapar e Usiminas. Essa iniciativa é considerada atualmente a principal porta de entrada das empresas nacionais no mercado europeu.

Nesta entrevista Marco Geovanne, presidente da Comissão Internacional do IBRI, vice-presidente do IBRI e gerente de Relações com Investidores do Banco do Brasil, fala sobre os objetivos e tendências das apresentações brasileiras em Madrid.

Quais são os principais objetivos da “Tarde do Brasil en Latibex”?

Marco Geovanne - A “Tarde do Brasil en Latibex” tem por objetivo promover o debate entre o governo e empresas brasileiras e os investidores estrangeiros sobre temas relevantes à economia e ao mercado de capitais brasileiro. Além de dar maior visibilidade às empresas que participam do Foro Latibex, coloca o Brasil em posição de destaque junto à comunidade de investidores europeus que estão dispostos a investir nas economias emergentes. Na sua segunda edição, a Tarde do Brasil no Latibex destaca os caminhos para que o Brasil integre um grupo especial de economias vistas como “Grau de Investimento” pelas agências internacionais de classificação de risco (*rating*). Além de discutirmos as reformas necessárias para permitir o Investment Grade, também focaremos os impactos que essas mudanças trarão para as empresas brasileiras e seus respectivos setores.

Qual a importância do índice FTSE Latibex Brasil para as companhias abertas brasileiras?

Marco Geovanne - Essa é uma iniciativa da Bolsa de Madrid, em parceria com a Bolsa de Londres, para dar maior liquidez aos papéis das empresas que aderiram ao Latibex. É importante lembrar que o Latibex foi criado para permitir que empresas latino-americanas se tornassem mais conhecidas junto aos investidores europeus, via Bolsa de Madrid, sem incorrer nos custos de listagem típicos de um lançamento de GDR – *Global Depositary Receipts* na Bolsa de Londres. É como se fosse uma porta de entrada, ou uma grande vitrine que é oferecida às empresas latino-americanas para vender suas histórias.



Marco Geovanne

Qual é a tendência das apresentações das empresas brasileiras?

Marco Geovanne - O Foro Latibex concentra, principalmente, investidores em ações. Todavia, com o seu crescimento, observa-se também a diversificação do público que participa do evento, sendo comum reunião com investidores de dívida. As empresas brasileiras que participam do Foro buscam discutir o futuro. Quais as perspectivas para a empresa, quais os planos de investimento, as estratégias mercadológicas, o ambiente concorrencial, além de explicar os resultados recentes. O Foro Latibex acontece geralmente em data próxima ao feriado de 15 de novembro, quando praticamente todas as empresas já divulgaram seus resultados do terceiro trimestre.

Haverá a participação de empresas ainda não-listadas na Bolsa de Madrid?

Marco Geovanne - Sim. A participação no Foro Latibex é excelente oportunidade para vender a empresa a investidores europeus. No caso do Banco do Brasil, por exemplo, este já é o 4º ano em que participamos, sem - no entanto - estarmos listados na Bolsa de Madrid. Posso garantir que, mesmo não fazendo parte das empresas listadas no Latibex, há muito interesse dos investidores para se encontrar com os executivos do BB.

Qual é o público-alvo das apresentações?

Marco Geovanne - Preferencialmente investidores de *equity*. Mas está cada vez mais comum encontrarmos também investidores de dívida. Muitos fundos europeus já carregam títulos de dívida de empresas brasileiras. Por isso, que a discussão sobre as repercussões do Investment Grade para o Brasil será importante. Com esse advento, ficará ainda mais fácil e barato as empresas brasileiras captarem nesses mercados.

Qual é a importância dos encontros “um a um” para as empresas brasileiras listadas na Bolsa de Madri?

Marco Geovanne - O encontro “um a um” permite uma proximidade maior entre o investidor e os executivos da empresa. Muitas dúvidas que os investidores têm a respeito do país, da economia, do setor, ou até mesmo da empresa, não são apresentadas quando o encontro acontece em audiências maiores. Por isso, além de estreitar o relacionamento entre empresa e investidor, esse tipo de encontro permite uma discussão mais aprofundada sobre os fundamentos da empresa.

Qual é a expectativa para o mercado de capitais brasileiro com a aproximação do Brasil da classificação de “grau de investimento” nos próximos anos?

Marco Geovanne - Sem dúvida alguma haverá muitas oportunidades para o mercado de capitais e para as empresas brasileiras que estiverem prontas para receber os investidores. E quando esse momento chegar, aquelas que tiverem uma área de Relações com Investidores bem estruturada e práticas de governança corporativa aderentes aos padrões internacionais se destacarão.

IBRI RENOVA CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCAL

O IBRI promove neste mês de novembro o processo eleitoral para a renovação de membros dos Conselhos de Administração e Fiscal do Instituto. Para o Conselho de Administração serão eleitos onze candidatos: oito dessas vagas são destinadas à renovação de um terço do Conselho e as três vagas restantes são destinadas a recompor o número de integrantes da entidade. No Conselho Fiscal, serão renovados os três membros, admitida reeleição de um terço de seus membros. Com prazo final para o registro das candidaturas no dia 14 de novembro, o processo eletrônico de votação (por e-mail) será iniciado no dia 17 de novembro e será encerrado no dia 30 do mesmo mês, às 13 horas. O calendário para o dia 30 de novembro é o seguinte: às 14 horas terá início a Assembléia Geral Ordinária; às 18 horas será encerrado o recebimento dos votos presenciais; às 19 horas haverá apuração dos votos tendo a declaração dos eleitos e encerramento da AGO (Assembléia Geral Ordinária). Logo após inicia-se o Jantar de Confraternização do IBRI, durante o qual serão divulgados os nomes dos novos Conselheiros.

PESSOAS FÍSICAS EM DESTAQUE

O interesse crescente das pessoas físicas pelo mercado de capitais no Brasil foi o destaque entre os resultados de pesquisa realizada pelo INI (Instituto Nacional de Investidores) para avaliar rumos e tendências do mercado. O levantamento foi apresentado durante encontro na Bovespa, com a participação de Elizabeth Piovezan Benamor, vice-presidente do IBRI e de Andréa Pereira, diretora do IBRI.

IBRI ASSINA TERMO DE COOPERAÇÃO COM UFMG

Como parte de seu extenso programa de divulgação e aperfeiçoamento profissional, o IBRI acaba de assinar termo de cooperação com a Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), em Belo Horizonte. A iniciativa foi coordenada pelo vice-presidente do Instituto, Bruno Fusaro, junto à diretoria regional da entidade, e prevê a realização de cursos, seminários e palestras ministrados pelo IBRI aos professores e alunos da UFMG, com o intuito de formação e divulgação das práticas de Relações com Investidores junto ao meio acadêmico. Em contrapartida, ficou acertada a realização de pesquisas voltadas à área de RI que serão promovidas pelos integrantes do Laboratório de Finanças daquela Universidade.

PRÊMIO IMPRENSA

O prazo de inscrição para a primeira edição do Prêmio Imprensa de Educação ao Investidor, iniciativa do Comitê Consultivo de Educação do IBRI, foi prorrogado até o dia 30 de novembro. Os jornalistas interessados em concorrer à premiação devem enviar seus trabalhos, juntamente com a ficha de inscrição, pelo site <http://www.bmf.com.br/PremioImprensa/index.asp>. Cada participante poderá inscrever-se em apenas uma das categorias – Mídia Imprensa Rio/São Paulo, Mídia Imprensa Nacional e Mídia Online. Os vencedores ganharão uma Bolsa de Estudo do MBA "Derivativos e Informações Econômico-Financeiras", curso de pós-graduação *lato sensu* oferecido pela Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), em parceria com a Associação Nacional de Jornais (ANJ) e sob a responsabilidade pedagógica da Fundação Instituto de Administração (FIA). O programa do curso inclui viagem técnica, com visita às principais bolsas de derivativos dos Estados Unidos.

SUZANO PETROQUÍMICA AMPLIA PAPEL ESTRATÉGICO DA ÁREA DE RI

A função estratégica do trabalho de Relações com Investidores junto às companhias brasileiras conquistou uma nova etapa com a decisão anunciada pela Suzano Petroquímica neste último bimestre do ano. A empresa decidiu fazer com que sua área de RI passe a se reportar diretamente à Presidência, saindo da esfera da área financeira. A medida reflete um novo e importante ciclo de transformações no mercado de capitais brasileiro, com o trabalho de RI assumindo efetivamente seu espaço junto à alta cúpula das companhias a exemplo da tendência já observada nos mercados internacionais. O objetivo é ampliar o alcance do trabalho de RI e dar maior eficiência à atuação dessa área dentro da empresa para que ela possa atender de maneira cada vez mais ágil e dinâmica às necessidades dos acionistas e todos os *stakeholders* (públicos estratégicos).

De acordo com o presidente do Conselho de Administração do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), João Pinheiro Nogueira Batista, que é também co-presidente da Suzano Petroquímica, “a decisão está alinhada com a política da companhia de valorizar o profissional de RI em sua estrutura administrativa, uma decorrência natural diante do papel relevante que essa área desempenha junto a todos os agentes do mercado de capitais”. Ao ser desvinculada do setor financeiro, a área de RI passa a ser vinculada diretamente à Presidência. Segundo Nogueira Batista, essa é uma contribuição fundamental para a evolução do mercado de capitais. Com isso, diz ele, “a companhia maximiza a eficiência do relacionamento com os seus *stakeholders* e, ao mesmo tempo, reforça o respeito crescente à atividade de Relações com Investidores, uma tendência que está claramente desenhada no mercado brasileiro e



João Pinheiro Nogueira Batista,
Co-Presidente da Suzano Petroquímica



Andréa Pereira,
RI da Suzano Petroquímica

faz parte de um modelo global de governança corporativa e sustentabilidade”.

A engenheira química Andréa Pereira, que já atua há dez anos na Suzano Petroquímica, deixa a área de planejamento da empresa para assumir o cargo de RI. Ela também é diretora do IBRI, onde trabalha ativamente para disseminar o conceito de valorização e aperfeiçoamento desses profissionais. A vinculação direta à presidência das companhias, explica Andréa Pereira, é uma tendência mundial que tende a crescer nos próximos anos também no Brasil. Ela lembra que no mercado norte-americano, por exemplo, 20% dos diretores já se reportam diretamente à presidência das empresas. A mudança, portanto, permite à área de RI romper uma visão limitada e estritamente financeira para assumir nova dimensão que abrange os conceitos de governança e de sustentabilidade.

No Brasil, explica Nogueira Batista, em geral as companhias ainda adotam um modelo no qual o profissional de RI acumula também a função de diretor financeiro ou é subordinado à vice-presidência. A expectativa é de que esse modelo seja gradualmente substituído, em um grande número de empresas, pela vinculação direta à presidência.

Entre os resultados favoráveis dessa mudança de foco que vem acontecendo no Brasil, há também uma expressiva vantagem na estratégia de comunicação corporativa. “Quando o RI exerce também a coordenação da área de comunicação institucional da empresa, como acontece na Suzano Petroquímica, é possível assegurar a qualidade da informação para todo o público, interno e externo”, diz Andréa Pereira.

MAIS COMPANHIAS ABERTAS NA EXPOMONEY

A feira ExpoMoney, que tem superado continuamente seus recordes de público e participação de companhias abertas, já é um dos principais eventos do mercado nacional de investimentos. A quarta edição da feira em São Paulo, realizada no mês de setembro, reuniu público recorde de 17,9 mil pessoas e contou com a participação de 14 companhias abertas, 20% a mais do que na edição do evento em 2005. O perfil do investidor presente a esse evento dividiu-se em: 9% arrojados (alto risco), 28% atuantes (médio risco), 42% moderados (baixo risco) e 22% conservadores (avesso a risco). Os participantes de clubes de investimento representaram 6% e com previdência privada 30%. Já os que pretendem fazer previdência privada no futuro foram 43% dos visitantes. Neste ano as mulheres já responderam por 31% dos participantes, contra 24% do ano passado.

De acordo com Robert Dannenberg, presidente da Trade Network, empresa organizadora da ExpoMoney, “o evento de São Paulo conseguiu superar em 20% as nossas previsões de público, tivemos um avanço importante da participação de mulheres. As palestras estão a cada ano mais demandadas e os nossos palestrantes estão se empenhando em traduzir melhor as diversas questões do mercado para o nosso público. Em 2006, tivemos mais empresas de capital aberto que se apresentaram aos participantes e os departamentos de RI tiveram destaque, contribuindo significativamente para o desenvolvimento do mercado, para a inclusão de novos investidores, pela ampliação na transparência e principalmente pelo respeito ao pequeno investidor”.

Ainda segundo explica Dannenberg, “o objetivo principal é a educação financeira das pessoas físicas e são utilizados diversos mecanismos de interação com o público para incentivar o maior conhecimento do mercado e das companhias abertas”. A ExpoMoney de Belo Horizonte, realizada em outubro, contou com a participação de Bruno Fusaro, vice-presidente do IBRI, e já estão programadas edições do evento em Porto Alegre, nos dias 21 e 22 de novembro, e em Foz do Iguaçu, nos dias 07 e 08 de dezembro.

Robert Dannenberg

SIMPÓSIO INTERNACIONAL DEBATE GOVERNANÇA

A importância crescente das boas práticas de governança corporativa no mercado de capitais brasileiro foi o tema abordado por especialistas durante o Simpósio Internacional de Governança Corporativa, evento realizado em outubro em comemoração aos 60 anos de vida da Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis da Universidade de São Paulo (FEA-USP). Os profissionais de RI foram representados no evento pelo IBRI, com as palestras de João Pinheiro Nogueira Batista e de Geraldo Soares, respectivamente presidente do Conselho de Administração e presidente executivo do Instituto. Em sua apresentação, Geraldo Soares falou sobre “Governança Corporativa nas Empresas Familiares”, lembrando que o processo sucessório é um item avaliado no “Family Office” e as boas práticas de governança corporativa criam valores para as companhias. Ao participar do painel sobre “Governança Corporativa nas Empresas”, João Pinheiro Nogueira Batista observou que o papel da boa governança é alinhar os interesses de todos os *stakeholders* (públicos estratégicos) mas não existe um modelo único de atuação e cada companhia deve desenhar sua própria estratégia de governança, baseada nas melhores práticas. O especialista Eliseu Martins, pesquisador da Fipecafi e professor de Contabilidade da FEA-USP, atuou como mediador desse painel e observou que um dos principais desafios da governança é o de romper “resistências”.

WORKSHOP 2006 IR MAGAZINE BRAZIL AWARDS



O IBRI realiza, em parceria com a IR Magazine e a Revista RI, o Workshop IR Magazine Awards Brazil 2006. O objetivo desse encontro é detalhar os critérios adotados na segunda edição do prêmio IR Magazine Brazil Awards, realizado durante o 8º Encontro Nacional de Relações com Investidores, em 2006. Além de apresentar as percepções do mercado em relação à política de relações com investidores das empresas brasileiras, quatro painéis temáticos demonstrarão *cases* de empresas vencedoras. O encontro representa uma oportunidade para compreender e discutir sugestões que possam aprimorar a próxima edição do prêmio. O *workshop* está agendado para o dia 27 de novembro, das 14 horas às 18 horas no Crowne Plaza Hotel (Rua Frei Caneca, 1360 – São Paulo). Mais informações na secretaria do IBRI, telefone (11) 3106-1836.

JANTAR DE CONFRATERNIZAÇÃO DOS ASSOCIADOS DO IBRI

Ao encerrar mais um ano de trabalho com resultados acima das expectativas no empenho de valorizar a área de Relações com Investidores, os profissionais de RI chegam ao final de 2006 com a certeza de que a atividade avançou de maneira expressiva junto a todos os agentes do mercado de capitais. Para o IBRI, cuja atuação tem sido essencial para consolidar essa evolução, o momento é de avaliar as conquistas obtidas em 2006, comemorar resultados e trocar idéias com associados, dirigentes, autoridades e parceiros, somando esforços para responder aos novos desafios e assegurar mais um ano de estratégia de sucesso em 2007. E não poderia haver melhor oportunidade para isso do que o já tradicional Jantar de Confraternização promovido pelo Instituto. Agendado para o próximo dia 30 de novembro, esse evento reúne a comunidade de RI em ambiente descontraído e estimulante para renovar contatos profissionais e amizades. Não perca essa oportunidade única de confraternização e integração! Associado faça sua inscrição para o jantar de final de ano do IBRI: Data: 30 de novembro de 2006 - Horário: 19 horas - Mais informações: e-mail: ibri@ibri.com.br.



HELOISA BEDICKS

Secretária Geral do IBGC

Desde 2001, Secretária Geral do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, que está completando 11 anos, a economista Heloisa Bedicks “respira” governança 24 horas por dia, faz palestras em congressos nacionais e internacionais e ainda especializou-se na matéria pela Universidade de Yale.

por **Marion Monteiro**

Essa paixão pela Governança está no sangue. “Sou de família presbiteriana e criada com valores, como Ética, Transparência e Tratamento Igualitário”. Mesmo com a grande adesão de empresas nos últimos anos e o trabalho de divulgação pelo Instituto, ela ressalta que ainda há muito a ser feito: “Falta ainda um maior amadurecimento do mercado de capitais, mais empresas abrindo capital, uma política mais correta e menor custo Brasil”.

“A prática da Governança traz muitos benefícios para as empresas, tais como sustentabilidade, credibilidade e maior segurança para o investidor, que hoje não quer mais correr riscos e espera retorno satisfatório.

Além disso, a empresa tem mais possibilidade de captar recursos no mercado a um custo menor.”

Se hoje é uma especialista no assunto, quando começou a vida profissional essa prática ainda nem era conhecida no Brasil. Antes mesmo de concluir o curso de Ciências Econômicas, na Universidade Estadual de Campinas, foi recrutada para a Arthur Andersen Consultoria, a princípio em Campinas e depois em São Paulo, atuando como auditora contábil entre 1983 e 1989. Posteriormente graduou-se em Ciências Contábeis na Universidade Católica de Campinas.

Nascida na cidade de Americana, Heloisa mora há mais de 10 anos na capital paulista e muito jovem queria ser médica. Na época, a Economia sequer fazia parte dos seus planos. Chegou a estudar Enfermagem no colégio técnico da Unicamp, mas descobriu que se envolvia muito com os pacientes e resolveu tentar outra área. “Escolhi a Economia exatamente por abranger não só a parte de Ciências Humanas, como as Ciências Exatas”, conta Heloisa, que teve o primeiro contato com a matéria quando foi estudar nos Estados Unidos depois do colegial durante intercâmbio entre alunos.

O primeiro contato com o IBGC foi em 1998 como aluna do primeiro curso de Formação de Conselheiro de Administração e, depois, como palestrante. Mais tarde ficou responsável pelo Comitê de Capacitação e Conselheira de Administração. Hoje, seu cargo de Secretária Geral equivale ao de Diretora Executiva. Em 2001, o Institu-

to - organização sem fins lucrativos - tinha 182 associados, mas a adesão só aumentou nos últimos anos e o número pulou para 850, entre empresas abertas e fechadas, pessoas físicas e jurídicas.

Em outubro último, numa solenidade em São Paulo o Prêmio IBGC de Governança Corporativa 2006 - que está na segunda edição - foi conquistado por duas empresas: Energias do Brasil, na categoria empresas listadas em Bolsa, e a Rede Brasil Sul de Comunicação (RBS), como não-listada. A iniciativa é um reconhecimento público da adoção pelas empresas brasileiras das boas práticas de Governança Corporativa que mereçam ser destacadas por sua qualidade ou inovação. “Há 10 anos ninguém sabia o que era isso”, diz a executiva.

Os avanços são inquestionáveis. Mas o movimento no Brasil foi mais lento do que em outros países que adotaram a prática da Governança em fins da década de 80, como os Estados Unidos e no Reino Unido, fruto do ativismo por parte de insatisfeitos investidores em fundos de pensão. “Nossa realidade é diferente desses países. Ainda há a presença forte do controlador, mas os administradores estão cada vez mais conscientes da importância dessa prática”, lembra. Cita, como exemplo de avanço no país, o fato de que aumentou o número de conselheiros independentes nas empresas, a inserção de comitês nos conselhos de administração e o destaque da seção Governança nos relatórios anuais e na área de Relações

com Investidores dos websites. E ainda: o aumento do percentual de empresas que concedem *tag along* voluntariamente. Os dados foram levantados pelo próprio IBGC com base nas informações do relatório anual de 2005 das companhias listadas em Bolsa.

Na sua avaliação, a prática da Governança traz muitos benefícios para as empresas, tais como sustentabilidade (perenidade), credibilidade e maior segurança para o investidor, que hoje não quer mais correr riscos e espera retorno satisfatório. “Além disso, a empresa tem mais possibilidade de captar recursos no mercado a um custo menor. E a companhia que pretende abrir seu capital pode fazer IPO bem sucedido e mostrar credibilidade aos futuros investidores durante um *road show*, por exemplo”, diz Heloisa. O que falta, ainda, é a maior participação dos investidores nas assembleias. “Enquanto nos Estados Unidos eles enchem um estádio, o brasileiro não tem tradição de ir às assembleias anuais. E, por isso, temos que incentivar e criar mecanismos para aumentar essa participação”, lembra.

Conselheira Independente da MAPFRE Seguradora de Garantias e Créditos e membro do Comitê de Auditoria do Grupo Mapfre, Heloisa não pára. Além disso, participa ativamente dos Conselhos Consultivos do Fundo Ethical do ABN AMRO Asset Management, do Centro de Estudos de Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas e do Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa. E faz palestras em congressos nacionais promovidos pelo IBGC e participa de congressos em outros países como Suíça e Austrália. E como se não bastasse, começou o Mestrado em Administração de Empresas pela Universidade, e pretende aprimorar seu lado de pesquisadora. Junto com Maria Cecília Arruda, é autora do artigo: *Business Ethics and Corporate Governance in Latin America* de 2005.

E integrante do Comitê Editorial da publicação: *Uma Década de Governança Corporativa. História do IBGC, Marcos e Lições da Experiência* (Editora Saint Paul, 2005).

Além da vida acadêmica, a outra paixão é o seu trabalho como Secretária Geral do IBGC, aonde chega antes das 8h da manhã e só sai por volta das 20h, “com muito prazer e sem pestanejar”. Mas é mãezona também em tempo integral. Como a filha Flávia, de 11 anos, mora em Americana, o jeito é a troca de *e-mails*, mas sempre atenta verifica as lições de casa através do MSN. Ultimamente a execu-

tiva não tem tido muito tempo para leitura, com exceção é claro as publicações sobre Governança, porque os trabalhos do mestrado tomam o restante do seu tempo livre. A sua vida é muito simples. Além do trabalho, nos fins de semana viaja com o marido, o engenheiro elétrico Gunnar Bedicks, para curtir a filha e os sobrinhos. E o domingo é consagrado aos cultos da Igreja Presbiteriana. ■





A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO RELATÓRIO ANUAL

Se para acionistas, investidores e analistas, Governança Corporativa é um item essencial para garantir a segurança na tomada de decisão das companhias, essa relevância nem sempre se reflete em seus Relatórios Anuais.

por Álvaro Almeida e Arleu Anhalt*

Grande parte das publicações de prestação de contas das empresas brasileiras ainda costuma reproduzir um conteúdo básico, apenas para cumprir um compromisso formal. Perde-se, assim, uma excelente oportunidade de se reforçar a imagem de solidez e credibilidade da gestão, tão necessários para o bom andamento dos negócios.

Vale lembrar que a disciplina de governança corporativa, se não é uma novidade, ainda avança e passa por um processo de melhoria contínua em muitas companhias. Assim, em diversos casos, nem sempre é possível avançar nesse relato, pois as estruturas das empresas não estão suficientemente desenvolvidas. Nesses casos, o silêncio torna-se o caminho mais confortável. Mas nem sempre o mais apropriado. Atualmente, já há o entendimento de que um bom relatório não se resume à apresentação dos resultados de um exercício, mas deve descrever um momento histórico da companhia, que é fruto de sua trajetória passada e base de sua evolução futura. Dessa forma, é válido incluir no relato não somente as práticas de governança corporativa adotadas pela empresa, como também aquelas que estejam em via de adoção ou podem ser apresentadas como metas a serem perseguidas.

Algumas informações são bastante comuns nos relatórios anuais e dizem respeito às boas práticas de governança. Uma delas é a descrição do Código de Ética ou de Conduta da organização, que indica a preocupação em coibir



desvios de procedimentos dos funcionários. É aconselhável que se informe também como a companhia monitora a aplicação dessas normas no dia-a-dia, além de indicar se existem canais de comunicação para o encaminhamento de denúncias, como ouvidoria ou um meio do tipo “fale com o Presidente”. Os Códigos padronizam a atuação e limitam o espaço de interpretação dos funcionários em questões sempre danosas à empresa, como conflito de interesses e outras condutas profissionais não-éticas.

Diversas companhias, porém, já apresentam informações completas sobre a estrutura de governança corporativa e demonstram claramente como estão

preparadas para enfrentar os desafios do atual ambiente de negócios, que exige velocidade e segurança na tomada de decisão. Apresentam informações sobre a composição do Conselho, da Diretoria Executiva, dos Comitês e Comissões (quantidade de integrantes e atribuições), bem como a frequência das reuniões e o nível de profissionalização da Diretoria Executiva. Descrevem como se dá o relacionamento entre controladores, administradores e acionistas, a representação de minoritários no Conselho, quais são as garantias estatutárias de remuneração de acionistas preferenciais e o estabelecimento estatutário da política de dividendos.

Por outro lado, percebe-se, mesmo nos relatórios das companhias que apresentam informações mais completas sobre sua estrutura de governança, a necessidade de um maior detalhamento sobre o funcionamento do Conselho de Administração, incorporando informações tais como: número de reuniões, existência de comitês, relação entre Conselho e Auditoria, transparência sobre quais conselheiros foram eleitos por minoritários, quem é o representante dos preferencialistas (até mesmo como estes podem contatá-lo).

Algumas questões, porém, ainda são tabus. A principal delas é sugerida pelas diretrizes da Global Reporting Initiative (GRI) para relatórios que incorporam a visão de sustentabilidade: recomenda-se que se apresente “a relação entre remuneração para membros da alta direção, alta gerência e executivos (incluindo acordos rescisórios) e o desempenho da organização (incluindo desempenho social e ambiental)”. A GRI também pede que as empresas descrevam procedimentos ainda incomuns às estruturas de governança da maioria das companhias brasileiras, tais como:

- *Processo para determinação das qualificações e conhecimento dos membros da alta direção para definir a estratégia da organização para questões relacionadas a temas econômicos, ambientais e sociais;*
- *Procedimentos da alta direção para supervisionar a identificação e gestão por parte da organização do desempenho econômico, ambiental e social, incluindo riscos e oportunidades relevantes, assim como a adesão ou conformidade com normas acordadas internacionalmente, códigos de conduta e princípios. Deve-se incluir a frequência com que a alta direção avalia o desempenho de sustentabilidade.*
- *Processos para a avaliação do desempenho da alta direção propriamente dita, especialmente com respeito ao desempenho econômico, ambiental e social.*

Observa-se, assim, que cada vez mais o mercado aprofunda e aprimora o conteúdo sugerido para avaliar a qualidade da governança corporativa de uma companhia. A atenção às questões de sustentabilidade é uma nova capacidade exigida dos executivos e acionistas majoritários, pois a ponta para uma visão de longo prazo para a condução do negócio. Esse maior detalhamento não tem como finalidade complicar a produção dos relatórios, mas torná-los mais consistentes, de maneira a comprovar que a alta direção tem as habilidades necessárias para garantir a perpetuação da geração de valor para todos os interessados, sobretudo, os acionistas de todos os portes. Esse cuidado é fundamental para assegurar o respeito aos investidores e proporcionar o aumento da atratividade do mercado de capitais.



(*) **ÁLVARO ALMEIDA** é sócio da Report Comunicação. **ARLEU ALOÍSIO ANHALT** é sócio da FIRB – Financial Investor Relations Brasil.

COTAÇÕES

DATA BASE: 09/11/2006

EMISSORES NÍVEIS II E III	MERCADO	SÍMBOLO	VOLUME	ÚLTIMA
AMBEV (PREF)	NYSE	ABV	985,300	45.04
AMBEV (ORD.)	NYSE	ABVC	16,800	40.65
ARACRUZ CELULOSE	NYSE	ARA	235,600	58.29
BANCO BRADESCO	NYSE	BBD	1,801,300	35.99
BANCO ITAÚ HOLDING	NYSE	ITU	1,285,800	33.21
BRASIL TELECOM	NYSE	BTM	117,500	13.25
BRASIL TELECOM PART.	NYSE	BRP	253,600	37.00
BRASKEM	NYSE	BAK	185,600	15.06
CEMIG	NYSE	CIG	726,200	46.43
CIA. BRAS. DISTRIBUIÇÃO	NYSE	CBD	679,700	30.64
COPEL	NYSE	ELP	860,800	11.10
CPFL ENERGIA	NYSE	CPL	121,000	39.15
CSN	NYSE	SID	1,436,500	31.96
EMBRAER	NYSE	ERJ	527,900	41.89
EMBRATEL PART.	NYSE	EMT	51,400	16.49
GERDAU	NYSE	GGB	1,848,600	15.44
GOL LINHAS AÉREAS	NYSE	GOL	1,117,900	29.93
NET SERVIÇOS	NASDAQ	NETCD	154,000	10.46
PERDIGÃO	NYSE	PDA	26,200	22.60
PETROBRÁS (ORD.)	NYSE	PBR	2,236,100	92.27
PETROBRÁS (PREF.)	NYSE	PBRA	1,226,100	83.72
SABESP	NYSE	SBS	228,300	30.42
SADIA	NYSE	SMA	82,000	29.18
TAM	NYSE	TAM	266,800	30.87
TELE CENTRO OESTE CEL.	NYSE	TRO	689,700	12.56
TELE LESTE CEL. PART.	NYSE	TBE	9,300	15.77
TELE NORTE CELULAR PART.	NYSE	TCN	6,200	9.45
TELE NORTE LESTE PART.	NYSE	TNE	1,987,700	15.15
TELE SUDESTE CEL. PART.	NYSE	TSO	6,200	13.30
TELECOMUNICAÇÕES DE S.P.	NYSE	TSP	90,100	24.34
TELEMIG CELULAR PART.	NYSE	TMB	88,100	36.15
TIM PARTICIPAÇÕES	NYSE	TSU	504,300	32.50
ULTRAPAR	NYSE	UGP	48,100	23.10
UNIBANCO	NYSE	UBB	755,900	81.32
VALE DO RIO DOCE (PREF.)	NYSE	RIOPR	5,992,600	23.10
VALE DO RIO DOCE (ORD.)	NYSE	RIO	13,777,800	27.45
VIVO PARTICIPAÇÕES	NYSE	VIV	3,118,400	3.88
VOTORANTIM CELULOSE	NYSE	VCP	516,600	18.74

FONTE: THE BANK OF NEW YORK (www.adrbny.com)

EMISSORES NÍVEL I (OTC) E REGRA 144A (PORTAL)

ACESITA-PREF (ACAHY) / ACESITA-ORD (ACABY) / AES TIETÊ-PREF (CDEOY) / AES TIETÊ-ORD (CDEEY) / ALL LOGÍSTICA (AALQY) / ALPARGATAS-PREF (SAANY) / ALPARGATAS-ORD (SAALY) / BELGO MINEIRA (CSBMY) / BOMBRIIL (BMBBY) / BRAZIL REALTY-PREF (BZEXF) / BRAZIL REALTY-ORD (BZEXY) / CELESC (CEDWY) / CEMIG-ORD (CEMFF) / CESP-PREF (CESQY) / CESP-ORD (CSQSY) / CIA. FORÇA E LUZ CATAGUAZES-PREF (CFLPY) / CIA. FORÇA E LUZ CATAGUAZES-ORD (CFLCY) / CIA. SUZANO (CSZPY) / CIA. TRANSMISSÃO PAULISTA-PREF (CTFZY) / CIA. TRANSMISSÃO PAULISTA-ORD (CTPTY) / COPEL-ORD (ELPZY) / COTEMINAS (CDDMY) / CST (CSTBY) / DIAGNOSTICOS DA AMÉRICA S.A. (DAMRY) / DUKE ENERGY-PREF (DEIPY) / DUKE ENERGY-ORD (DEIY) / ELETROBRÁS-PREF (CAIGY) / ELETROBRÁS-COM (CAIFY) / EUCATEX (ECTXY) / GLOBEX (GBXPY) / IOCHPE (IOCY) / KLABIN (KLBAY) / PARANAPANEMA (PNPPY) / ROSSI RESIDENCIAL (RSRZY) / SARAIVA-PREF (SVLSY) / SARAIVA-ORD (SVLOY) / SUZANO PETROQUÍMICA (SUZPY) / TELEFÔNICA DATA (TDBPY) / TRACTEBEL-PREF (TBLY) / TRACTEBEL-ORD (TBLEY) / USIMINAS (USNZY) / VIGOR (SFPZY)

NOTA: Os ADRs são classificados em diferentes níveis: Nível I (Mercado de Balcão – OTC), Nível II (Registro em Bolsa), Nível III (Oferta Pública em Bolsa) e Regra 144 A (Oferta Privada - com negociação restrita à investidores institucionais qualificados – PORTAL).

A MAIS COMPLETA CONSULTORIA DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES

A FIRB - Financial Investor Relations Brasil, desenvolve e implementa estratégias de comunicação para obter valorização justa das ações, aumentar a liquidez e reduzir o custo de capital das companhias.

A FIRB traz sua experiência e conhecimento de mercado para ajudar as companhias abertas a desenvolver uma comunicação eficiente em cada um dos estágios do seu relacionamento com o mercado investidor.



MEIO SÉCULO DE HISTÓRIA



No recém lançado livro “Mercado de Capitais: Uma Trajetória de 50 Anos”, Roberto Teixeira da Costa oferece uma visão bastante rica da evolução do nosso mercado nos últimos 50 anos. Durante esse período, ele esteve diretamente ligado ao mercado – no trabalho pioneiro da Deltec e

BIB e, posteriormente, na CVM e Brasilpar, que foi uma das primeiras a inovar no “Venture Capital” e “Private Equity” no mercado brasileiro. As mais de 400 páginas do livro dividem-se em três partes: na primeira, o autor mostra como o Brasil construiu um mercado de capitais, desde o trabalho de venda de ações de porta em porta até o mercado mobiliário atual, totalmente integrado ao planeta. Na segunda parte, foram selecionados artigos e palestras por ele preparados nesse período marcando diferentes fases do mercado e de sua vida profissional. Finalmente, um acervo iconográfico registra momentos importantes do mercado, nos quais o autor teve participação destacada. O livro é enriquecido com a apresentação de Olavo Setúbal, presidente do Conselho do Grupo Itaú. A introdução é feita por João Paulo dos Reis Velloso, que foi Ministro do Planejamento quando Roberto Teixeira da Costa iniciou o trabalho de construção da CVM e foi também o criador do IBMEC. Finalmente, o Ministro Delfim Netto apresenta seus comentários sobre a oportunidade da publicação. Para profissionais do mercado, estudantes de economia, finanças e administração de empresas e estudiosos do desenvolvimento, o livro é uma importante fonte de referência e, certamente, ajudará a compreender e melhor dimensionar o que já foi feito nesse setor e o enorme potencial ainda a explorar.

PERDENDO A LIDERANÇA

Um recente artigo no *New York Times*, assinado por Heather Timmons, mostra que Nova York já não ostenta sozinha a posição de capital financeira do mundo. Apesar dos novos recordes do índice Dow Jones e dos lucros registrados pelas empresas de Wall Street, a liderança de Nova York nos mercados mundiais pode estar terminando. Nos últimos anos o mercado de Londres tem atraído um crescente número de empresas, que outrora teriam se listado nos Estados Unidos, além de um grande fluxo de ativos de *hedge funds*. Outros centros financeiros também estão crescendo. Com a fusão da Chicago Mercantile Exchange e a Chicago Board of Trade, Chicago terá o maior mercado mundial de derivativos. E Hong Kong avança para ser o maior mercado para IPOs neste ano, após a gigantesca oferta do Industrial and Commercial Bank of China. O fato é que os mercados de capitais europeus e asiáticos se tornam mais densos e mais líquidos a cada dia, aumentando fortemente a concorrência com Nova York. Entre as razões apontadas para a perda do *appeal* de Nova York estão as novas regras impostas para controlar as empresas, como a Sarbanes-Oxley, o Patriot Act, o Department of Homeland Security e a percepção de que forasteiros não são bem-vindos na América, conforme disse o *vice-chairman* de um grande banco alemão. E, as empresas pagam muito mais para registrarem suas ações nas bolsas americanas, em comparação com as bolsas européias.

RESPONSABILIDADE DO CONSELHO

Durante a conferência anual da National Association of Corporate Directors, realizada em Washington nos dias 16 e 17 de outubro, o ex-presidente da Suprema Corte de Justiça de Delaware, Norman Veasey, abordou no painel sobre “Responsabilidades Legais dos Conselheiros” a gradual evolução dos padrões de conduta exigidos dos membros dos conselhos de administração pela legislação daquele Estado. Anteriormente, os tribunais consideravam que a responsabilidade somente ocorreria nos casos em que os conselheiros ignorassem as “bandeiras vermelhas” tremulando em suas faces. A partir de 1986, o tribunal decidiu que conselheiros devem adotar um *compliance program* para evitar violações legais pela empresa e que o fracasso dessa medida poderia indicar a violação do dever fiduciário dos conselheiros. Veasey também ressaltou a importância da manutenção de atas que reflitam com precisão os assuntos discutidos nas reuniões do conselho. Os seus comentários contrastam claramente com as práticas convencionais adotadas por muitos conselhos, em que as atas devem ser o mais esparsas possíveis para evitar que revelem a terceiros (tais como acionistas ou partes litigantes contra a empresa) detalhes das discussões ocorridas no conselho.

RATING DE GOVERNANÇA

De acordo com os critérios adotados pela GMI – Governance Metrics International – na classificação do nível de governança corporativa de cerca de 3.800 empresas em 48 países, o Brasil ocupa a 41ª posição, enquanto outros países latino-americanos como a Venezuela, o Peru e a Argentina foram classificados respectivamente nas 10ª, 11ª e 13ª posições. Esta foi a primeira vez que o *ranking* da GMI incluiu os países emergentes, num total de 25 com 321 empresas, sendo 23 listadas na Bovespa. No conjunto, as empresas brasileiras obtiveram uma média de 3,23 pontos, em comparação com a média de 7,33 pontos obtidas pelas 148 empresas do Canadá, que ocupou o 1º lugar, seguido do Reino Unido com média de 7,30 pontos (369 empresas), Austrália, com 7,24 pontos (102 empresas) e em 4º lugar os Estados Unidos, com média de 7,22 pontos (1.739 empresas). As notas atribuídas aos países representam a média das notas obtidas por suas respectivas empresas com base em uma variada gama de itens de avaliação. Embora as nossas empresas ainda tenham muito para avançar em termos de governança corporativa, é evidente que os critérios de classificação adotados pela GMI também precisam ser aprimorados para melhor refletir as peculiaridades dos vários mercados e, assim, evitar um quadro diferente da realidade. De qualquer forma, vale como um alerta para as nossas empresas.



MUDANÇA DE CONTROLE



O controle acionário da mundialmente conhecida empresa de consultoria de governança ISS - Institutional Shareholder Services deverá trocar de mãos até o final deste ano. De acordo com observadores no mercado, entre seis finalistas num grupo de 19 potenciais compradores, a proposta vencedora para a aquisição da ISS – por cerca de US\$ 550 milhões – deverá ser da Risk Metrics Group, uma empresa de administração de risco sediada em Nova York. De acordo com o CEO da ISS, John Connolly, que deverá ser mantido no cargo, a transação oferecerá aos clientes da ISS “uma gama maior de soluções”. A ISS foi fundada em 1985 com o objetivo de ajudar os fundos mútuos e administradores de ativos a analisarem de forma mais objetiva as propostas apresentadas pelos administradores das empresas. Com o tempo, a ISS tornou-se um padrão para o comportamento dos investidores institucionais – particularmente os ativistas – nas assembleias gerais das empresas.



PR Newswire

United Business Media

Líder mundial na distribuição de notícias empresariais para mídia, comunidade financeira e investidores individuais.

www.prnewswire.com.br

Para maiores informações entre em contato com a PR Newswire no tel.: (11) 3047-4717.