

ASSOCIADOS PATROCINADORES

Compromisso com a Governança Corporativa



PETRÓLEO BRASILEIRO S.A.
PETROBRAS



O IBGC Comemora 10 Anos de Atuação

APÓS UMA DÉCADA DE SUA CRIAÇÃO, OS FUNDADORES DO IBGC FAZEM UMA RETROSPECTIVA DESSES ANOS

Go-ver-nan-ça, o que é isso? “Essa foi a reação geral, em 1998, quando o pequeno grupo de pessoas que criou, em 1995, o *Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração* – IBCA, com foco no Conselho de Administração, começou a falar em governança corporativa. No início de 1999, o IBCA passou a denominar-se **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa** – **IBGC**, abrangendo também a propriedade, a diretoria, o Conselho Fiscal e a Auditoria Independente, e a resposta de todos não foi diferente. Achavam que éramos meio loucos e irrealistas”, lembra Bengt Hallqvist, um dos fundadores do IBGC e pessoa considerada ícone da governança corporativa no Brasil.

“Até o nome governança corporativa, que é a terminologia usada hoje no país, foi estudada e determinada como a mais adequada pelo então Conselho do IBCA”, comenta Sandra Guerra, que fez parte desta equipe desde o início. “Éramos poucas vozes. Um pequeno grupo de pessoas – sem qualquer organização ou empresa que o financiasse – que se uniu para fazer, no início, uma tarefa praticamente de catequização. Foi um trabalho pioneiro que enfrentou o desconhecimento e a resistência a uma nova maneira de conduzir os negócios e gerir investimentos e a propriedade”, recorda Sandra.

“Hoje é raro ler-se um jornal ou uma revista especializada em economia ou finanças e não encontrar um artigo mencionando governança corporativa. Há governança corporativa por toda parte”, enfatiza Bengt, que, ao ser entrevistado pela redação da Newsletter do IBGC, admitiu que, “mesmo não sendo muito emocional, me sinto sensibilizado e muito bem por ter contribuído com a divulgação da causa da governança no Brasil. Depois que nós do IBGC começamos a falar sobre esse tema, começaram a surgir mudanças concretas no país rumo à boa

governança. No início, muita gente nos achava *idealistas*, e é bom poder afirmar hoje que o nosso trabalho deu certo”.

“A contribuição do IBGC para a causa da governança, sem dúvida foi muito grande. Eu penso que, se não tivesse existido o IBGC, outro órgão faria algo nesse sentido, porém o faria cuidando dos seus próprios interesses. Foi fundamental para o crescimento da governança no país o fato que nós não tínhamos outra causa a defender, senão a governança corporativa. Nós não defendemos acionistas, não defendemos minoritários, não estamos focados somente nos conselhos, nem nos executivos, nós somente defendemos a boa governança. Essa foi a diferença. Eu creio que dificilmente outros teriam feito dessa forma. Houve muito idealismo e total independência, o que foi fundamental”, pondera Bengt.

“O IBGC teve o papel de criar o *momentum* em relação ao tema e catalisar as distintas forças que demandavam reformas na direção da boa governança das empresas”, complementa Sandra. Segundo a sócia-fundadora do IBGC, as etapas que marcaram o crescimento do IBGC →

Índice

- Pág. 3 Megainvestidor em Mercados Emergentes é o Primeiro Palestrante dos Eventos do IBGC em 2005
- Pág. 5 O Papel da Imprensa na Governança Corporativa
- Pág. 6 Governança Corporativa sob a Ótica dos Analistas de Mercado
- Pág. 10 Fórum do IBGC Debate o Tema Partes Relacionadas
- Pág. 12 Escritório de Advocacia Implanta Conselho Consultivo

APOIO:



são três, e bem distintas. Depois da primeira fase de estruturação, citada acima, o próximo passo foi fazer o IBGC operar com sua nova missão, realizando cursos, seminários no Brasil e no mundo e publicando a primeira edição de Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.

“No entanto, após passar por um crescimento a partir de sua fundação, por volta de 1999, o Instituto entrava em um platô, diminuindo o ritmo de crescimento do número de novos associados, assim como a presença nos principais eventos. Foi a partir do primeiro exercício de planejamento estratégico, com mudanças nas características de nossas atividades e serviços, que o IBGC, buscando gerar mais valor para seus membros, ampliou o seu relacionamento com organismos nacionais e internacionais e passou a ter maior expressividade. Os marcos desta fase são o salto no número de associados, a liderança do Instituto ao trazer para o Brasil a primeira Mesa-redonda de Governança Corporativa da América Latina, que iniciou por nosso país o esforço conjunto da OECD, Banco Mundial e IFC em debater a governança no cone sul, além da aproximação do IBGC à Bolsa de Valores e à CVM, e a realização do primeiro congresso anual.

A terceira etapa vem se caracterizando por um crescimento expressivo e contínuo, seja do número de associados e alunos treinados, seja da relevância da organização. Nesta fase, O IBGC atingiu sua meta de ser a principal referência nacional no assunto. E inequivocamente ocupa o mesmo papel em referência à América Latina”, resume Sandra.

Na visão de Bengt, no entanto, após um período em que se verificou pouco crescimento do Instituto logo em seu início, hoje atribuído a uma estratégia errada para agrupar as pessoas à causa, o sucesso da segunda fase do IBGC deveu-se a algo mais simples de se explicar: “à atuação profissional e incansável de executivos na gestão do Instituto”.

“Agora, o Instituto vai como um trem. Com a base que teve, com os recursos que tem hoje e boa equipe, o IBGC seguramente continuará garantindo o seu progresso no futuro”, ressalta Bengt. “O Instituto apresentou um ritmo de crescimento inédito no Brasil, quando se fala de entidades sem fins lucrativos, ao passar de 30 para mais de 600 associados em 10 anos de existência”, complementa Lélío Lauretti, também fundador do IBGC.

A CONTRIBUIÇÃO DO IBGC PARA AS EMPRESAS BRASILEIRAS

Ao treinar mais de 1500 pessoas nos diversos cursos, realizar congressos e promover debates, o IBGC permitiu que o conhecimento e o entendimento sobre governança fosse levado às empresas brasileiras. “Quando falávamos sobre governança no início, de um lado havia um grande desconhecimento do assunto, mas havia também uma grande resistência na sociedade para esta nova maneira de governar negócios, com maior transparência, equidade, e

responsabilidade pela prestação de contas (*accountability*) aos distintos *stakeholders*. Com sua atuação, o IBGC vem esclarecendo, educando e abrindo as guardas para os novos conceitos”, analisa Sandra. “O compartilhamento do poder deixou de ser apenas uma opção para as empresas, converteu-se num pré-requisito de crescimento sustentável”, reforça Lauretti.

MERCADO DE CAPITALIS – CONTRIBUIÇÃO DO IBGC

“Há um conjunto de fatores, inclusive macroeconômicos, que explicam o momento favorável de retomada do mercado de capitais no país, mas o IBGC certamente contribuiu para isso ao estimular a sociedade a adotar as boas práticas de governança. A boa governança contribui para melhorar a tomada de decisão nas organizações, reduzir riscos e, certamente, para a diminuição do custo de capital, e esse cenário propicia o amadurecimento e crescimento do mercado de capitais. A criação do Novo Mercado teve um papel central para o aprimoramento do mercado de capitais, e o IBGC apoiou fortemente desde o início esta feliz iniciativa da BOVESPA”, resume Sandra. “A resposta à contribuição do IBGC está no crescimento – lento, mas promissor – da listagem de empresas com práticas diferenciadas de governança corporativa, na Bovespa”, completa Lauretti.

O IBGC INTERNACIONALMENTE

“O IBGC é referência em governança corporativa para toda a América Latina. Foi o Instituto que liderou a aproximação com as organizações internacionais e hoje, quando se pensa em governança na América Latina, tem-se o IBGC como referência.

O trabalho do IBGC é visto lá fora como um *benchmarking* para outros países.

Durante a conferência da ICGN que reuniu 600 pessoas no ano passado no Rio, sendo mais de 170 investidores internacionais, ouvi dos representantes do OECD, IFC e World Bank que o Brasil havia feito uma verdadeira revolução em relação à governança corporativa e que o IBGC era o principal responsável por isso.” (Sandra Guerra)

O FUTURO DO INSTITUTO

“Após tantas conquistas, ano a ano, que culminaram, em 2004, com um período de grande importância para o IBGC e para a governança no país, o ano de 2005 significa para o Instituto o início de uma nova fase. Entre vários exemplos dos acontecimentos de 2004, que acredito tenha sido para o IBGC uma etapa de transição para a maturidade, presenciamos sinais de reconhecimento pelos investidores, principalmente estrangeiros, à melhoria dos padrões de governança corporativa das empresas brasileiras, validando o trabalho, o esforço e a união de vários atores do mercado de capitais brasileiro, e no qual seguramente o IBGC se inclui.

Em 2004, verificamos ainda a abrangência de atuação do Instituto no contexto internacional de governança

corporativa. O IBGC fez as vezes de anfitrião e de organizador de importantes eventos internacionais, aqui no Brasil, como a 10ª. Conferência Anual da *International Corporate Governance Network* (ICGN), que pela primeira vez aconteceu na América Latina. Lançamos a Terceira Edição do Código Brasileiro de Melhores Práticas, materialização do que é o IBGC – um centro de disseminação de informações e conhecimentos. E constatamos um expressivo aumento na procura por nossos cursos. Em 2004, recebemos 586 pessoas, mais que o dobro da frequência em 2003, de 249 pessoas. Esse histórico de sucessos faz do ano de 2005 para o IBGC, quando completará seu 10º aniversário, a porta de entrada para a fase adulta. Mudamos de patamar. Esse novo estágio do IBGC nos impõe, como desafio, ampliar cada vez mais a atuação e a intensificação de nossas atividades. Nossa meta é aumentar o grau de interlocução com os vários níveis do exercício de decisão, tanto no Judiciário e Executivo, tendo em vista

“O pêndulo da fiscalização, interpretação dada ao tema até então, chegou ao limite neste ciclo.” (José Guimarães Monforte)

tornar-se uma reserva de opinião e informação sobre o tema. Com isso, o IBGC reafirmará o seu papel institucional em torno da causa da governança corporativa.

O pêndulo da fiscalização, interpretação dada ao tema até então, chegou ao limite neste ciclo. Vamos falar, a partir de agora, de uma outra face importantíssima da Governança Corporativa, que é a de liderar o poder de decisão de forma equilibrada, dando-lhe um caráter sustentável e uma capacidade de preservar o valor já constituído. Governança Corporativa é o vetor de agregação de valores, tipos de padrões. É a Governança Corporativa discutida sob todos os ângulos, preservando a viabilidade econômica financeira, a responsabilidade social e ambiental” – José Guimarães Monforte, presidente do Conselho de Administração do IBGC.

Megainvestidor em Mercados Emergentes é o Primeiro Palestrante dos Eventos do IBGC em 2005

Reconhecido como investidor com performance invejável em mercados emergentes, Mark Mobius inaugurou com chave de ouro o ciclo de palestras do IBGC em 2005, em evento realizado no dia três de fevereiro que contou com 130 participantes. Mark Mobius é diretor da *Templeton Asset Management*, graduado e mestre pela Universidade de Boston, PhD em Economia pelo *Massachusetts Institute of Technology* – MIT, e considerado um dos mitos na área de investimento em mercados emergentes. Com mais de 30 anos de experiência em investimentos em mercados emergentes, Mobius atualmente é responsável pela administração de cerca de US\$ 13 bilhões em diversos países.

A *Templeton Asset Management* investe hoje em ações de 20 empresas brasileiras, que correspondem a 48% dos seus investimentos na América Latina. Segundo Mobius, as empresas brasileiras estão lucrativas agora e há um número de novas companhias entrando no mercado que também estão bem. Indagado pela redação da Newsletter do IBGC sobre o resultado de um recente estudo realizado pelo setor de análises da Agência Central de Inteligência dos Estados Unidos (CIA) que concluiu que, dentro de 15 anos, a economia do Brasil será maior do que a da maioria dos países da Europa, Mobius respondeu: “Isso é realmente possível. Se o Brasil continuar a crescer 5% ao ano, há considerável probabilidade de que ele supere a economia de muitos países europeus.”

No entanto – comenta o diretor da *Templeton* – “o problema do Brasil hoje é a sua estrutura acionária com duas classes diferentes de ações – com ou sem direito a voto – o que converge para a questão do direito dos minoritários. Esse ponto sendo solucionado, ou pelo menos melhorado, a

opinião internacional sobre as companhias brasileiras será ainda melhor”.

No que diz respeito à governança corporativa, Mobius afirma que “hoje governança corporativa é cada vez mais importante para um investidor nos mercados emergentes. Está comprovado por diversos estudos que, se o investidor tem a opção de escolher entre uma companhia com boa governança e outra que não tem boa governança, ele vai optar por aquela que adota as boas práticas por que estas têm um desempenho financeiro melhor.”

*“O IBGC fez muito para incentivar o país a seguir a direção certa quanto à governança e eu lhes dou os parabéns.”
(Mark Mobius)*

“O Brasil está no meio do caminho da governança corporativa. De um lado, existem as diferentes estruturas acionárias e uma série de empresas que não dão o direito ao *tag-along*, mas, de outro, vê-se muitos esforços para melhorar a governança corporativa. Então eu concluo

que o Brasil está no caminho do aprimoramento. No entanto, não há dúvida que mais e mais investidores internacionais estão olhando para o Brasil e vendo como a inflação está caindo e os esforços do governo para tornar o cenário cada vez mais propício aos investidores”, comenta.

“O IBGC fez muito para incentivar o país a seguir a direção certa quanto à governança e eu lhes dou os parabéns. Mas vocês sabem que há muito mais a ser feito. Só para exemplificar a tarefa cito o estudo realizado pela *Templeton* com maiores empresas brasileiras, cada uma com a capitalização de mercado de mais de 1 milhão. Com base na capitalização de mercado, o estudo revelou que 89% das empresas têm direito de voto desigual, com mais de uma classe de ações; 70% não têm *tag-along*; e 55% não participam do Novo Mercado ou dos Níveis

Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa. Então, existe muito trabalho a ser feito ainda, mas não tenho dúvidas que haverá muitos aperfeiçoamentos, e continuaremos a investir no Brasil, pois mesmo no caso de haver mais de uma classe de ações, muitas empresas tratam os acionistas de maneira justa. De fato, temos muitas ações de empresas brasileiras”, complementa Mobius.

No evento do IBGC, Mobius direcionou a sua explanação a exemplos concretos de empresas do mundo todo com má governança corporativa que, assim, causaram perdas para os investidores, inclusive do Brasil. Seguem abaixo alguns dos *cases* de má governança citados por Mobius.

BRASIL

Mesbla (desvio de ativos)

“Nós investimos no Brasil há muito tempo e tivemos experiências boas e más aqui. Uma das empresas em que investimos foi a Mesbla. E esta é uma história de má governança corporativa. A Mesbla tinha proteção contra falência e, em agosto de 95, eles divulgaram gigantescos prejuízos não-operacionais. Nós entramos com uma ação na justiça para tentar abrir os livros contábeis, porém não conseguimos fazer com que o juiz concordasse com isso. A dívida foi convertida em ações patrimoniais e os papéis dos minoritários foram diluídos em consequência disso. Há uma forte suspeita de transferência de ativos para fora da empresa, para as mãos de particulares. Os acionistas preferencialistas não puderam votar, mesmo tendo ficado mais que três anos sem dividendos. Naquele tempo, no Brasil, se por três anos a empresa não distribuisse dividendos, as ações preferenciais teriam direito ao voto. No entanto, eles não puderam votar e isso foi outra violação do direito básico de voto. Então, infelizmente, esse caso não teve um desfecho feliz para nós. Foi uma grande lição.”

AMBEV (diferentes classes de ações)

“Em 2004, os acionistas controladores trocaram suas ações da AmBev por outras ações do grupo belga Interbrew, ganhando um ágio de 70% em preços correntes do mercado. Os acionistas minoritários não tiveram direitos iguais (tag-along). Muita gente me diz: *‘Mas, espere aí, vocês ainda possuem ações nessa empresa!’* Porém, olhamos os dois lados da equação e pensamos: mesmo que não tenhamos direitos iguais, temos outros benefícios como, por exemplo, a aquisição de algumas ações da AmBev pela cervejaria belga Interbrew, criando a maior empresa do mundo em termos de volume de cerveja, e acreditamos que não teremos problemas devido aos fortes investimentos feitos pela empresa belga.”

Empresas de Telecomunicação (honorários injustos para a diretoria)

“Achamos que os honorários cobrados pelas empresas de telecomunicações no Brasil são muito injustos. Por quê? Porque são baseados em vendas, e não em lucros. Então há essa situação em que 1% das vendas vai para os honorários. Tudo bem, essas empresas não estão ganhando dinheiro, pelo menos nos primeiros anos. E, é claro, um honorário baseado em vendas estimula os controladores a gastar e aumentar as vendas ao máximo possível. Isto, é lógico, é desvantajoso para os acionistas minoritários. E, naturalmente, culpamos o governo, que vendeu essas empresas e permitiu que os controladores, esses grandes investidores, fizessem isso. Tentamos fazer algo a respeito, mas a Assembléia Geral dos Acionistas, onde esses

honorários seriam aprovados, foi convocada muito em cima da hora e houve pouco tempo para nos prepararmos, não houve publicação oficial na mídia e nem todas as partes têm permissão de votar. E aí perdemos.”

COPEL - Companhia Paranaense de Energia (agir contra os interesses dos acionistas)

“Em 2003, entrou uma nova diretoria na COPEL, devido a mudanças no governo estadual. Como vocês sabem, no Brasil as tarifas para remunerar os investidores são reguladas por uma autoridade reguladora independente, chamada ANEEL e estipuladas uma vez por ano para cobrir inflação e custos. Embora a ANEEL tenha aprovado essas tarifas, a empresa negou-se a implantar o aumento total da tarifa outorgado pela ANEEL, dando grandes descontos à população do Estado. Nós e outros acionistas minoritários fizemos queixas à CVM, mas a CVM disse que o controle da COPEL pertencia ao governo estadual, igual a outras empresas estaduais, sendo que a COPEL tinha o direito constitucional de tomar essa medida e estava agindo em benefício da população local, que, segundo disseram, era o objetivo da fundação da empresa. Se soubéssemos disso, não teríamos comprado ações da empresa. Vocês podem ver o que aconteceu ao desempenho da Copel durante aquele período. Esteve bem abaixo do índice por causa disso.”

INDONÉSIA

Madeira em Jacarta (transferência de preços)

“A família controladora tem uma empresa de capital aberto, cotada na Bolsa de Valores de Jacarta. Tínhamos, durante certo tempo, ações nessa empresa. Mas também descobrimos que eles detinham quotas numa empresa em Cingapura, não-cotada na bolsa, e descobrimos que esta empresa é que fazia todas as vendas da madeira, o que significava que eles podiam tirar uma comissão pela madeira pagando preço abaixo do mercado. Havia, então, a suspeita de uma transferência maciça de preços. Em outras palavras, eles compravam a madeira da empresa cotada em bolsa, contabilizando como vinda de Cingapura e vendiam para os japoneses pelo preço que quisessem com grande lucro. Havia uma grande empresa sendo assaltada na Indonésia. E este é o problema que encontramos em inúmeras empresas na Ásia e no mundo inteiro.”

HONG KONG

Maior Produtor Mundial de Árvores de Natal (votação injusta)

“Aqui encontramos um fabricante, de Hong Kong, produzindo árvores de Natal. Nós nos interessamos e adquirimos ações desta empresa. De repente, ela anunciou que seria comprada por outro grupo e que, nessa operação, a empresa seria dividida em duas: a fabricante de árvores de Natal, que era a mais lucrativa, da qual participávamos, e uma empresa administrada pelo filho do presidente do Conselho, que era uma empresa de jogos de animação pela Internet na qual não estávamos interessados. O negócio visava, é claro, obter o máximo valor da empresa e a compra da empresa foi feita por um preço não muito justo. Houve uma votação, na qual perdemos. E a razão porque perdemos foi que não podíamos ter uma eleição adequada durante a Assembléia Geral de Acionistas. A transação foi realizada não apenas devido a aprovação dos acionistas, mas também porque os principais diretores e um fundo

administrado por um banco internacional podiam votar como investidores minoritários, muito embora os diretores se reportassem ao presidente do Conselho e a esse banco internacional estava financiando a compra da empresa. Houve, então, uma situação constrangedora, em que os interessados no negócio têm o direito de votar como acionistas minoritários! E é claro que fomos contra isso.”

CORÉIA

Grande Empresa do Setor Eletrônico (votação injusta)

“Agora vou falar sobre os *chaebols* coreanos. Esta é a estrutura de participação acionária deste grupo. Se vocês conseguirem destrinchar isso, ficarei bem feliz! O *chaebol* trata-se de uma participação acionária cruzada, que acontece nesse grupo. E, nesta complexa estrutura acionária, é a família que controla o grupo! Por exemplo, uma das empresas do grupo, detém 21% de outra empresa do grupo e, aqui, uma outra empresa detém 7% da primeira e o grupo majoritário, de propriedade da família, detém 90% da terceira empresa, e assim por diante. É uma estrutura acionária bem complexa. Faz parte dos costumes do país. Podemos ter ações na empresa de produtos eletrônicos, na de produtos químicos, na sua empresa armadora, e queremos votar em todas essas Assembléias Gerais, certo? Não, porque as assembléias ocorrem no mesmo dia, na mesma hora, em diferentes regiões do país! Então, há um problema para votar nesses países, mas está começando a mudar.”

MÉXICO

Uma das Maiores Emissoras de Televisão do México – (uso injusto de informações privilegiadas)

“A *Securities and Exchange Commission* - SEC acusou o presidente do conselho da segunda maior emissora de televisão do México, de uso de informações privilegiadas. Eles tinham uma subsidiária, e essa operadora supostamente não conseguiu pagar uma dívida para com a Nortel, que era uma de suas parceiras no empreendimento e fornecedora de equipamentos. Uma empresa de investimentos que tinha negócios e amizade com o presidente do Conselho da televisão recomprou a dívida da empresa, com um enorme desconto em relação ao valor justo. A subsidiária, então, pagou a dívida total ao preço nominal à empresa de investimentos depois de obter dinheiro de uma grande consultoria nos Estados Unidos. Esta transação não foi divulgada na ocasião. O que acontece é que a SEC entrou com um processo judicial contra eles – porque não sabiam desse negócio com a empresa de investimentos. Vocês vêem aqui a estrutura: uma família grande, proprietária de 60% da emissora de TV mexicana, e 46% da subsidiária. A subsidiária foi vendida à empresa de investimentos e aí, claro, a empresa de investimentos comprou a dívida da Nortel e a subsidiária pagou 325 milhões em dívidas. A diferença é 325 menos 107. Agora, vocês sabem porque o proprietário dessa emissora é rico. O lucro auferido foi por volta de US\$ 109 milhões”

O Papel da Imprensa na Governança Corporativa

Pela primeira vez, o IBGC incluiu em sua programação de eventos um seminário dirigido especificamente a jornalistas. O encontro, que aconteceu em 17 de fevereiro com o apoio do *Center for International Private Enterprise* - CIPE, faz parte das atividades programadas pelo Instituto para comemorar o seu 10º aniversário junto àqueles que, de alguma forma, contribuíram para construir a história da governança no país.

“O jornalismo especializado que nesses anos vem incluindo o tema governança na mídia cresceu com o Instituto”, lembra o co-fundador do IBGC e um dos palestrantes do seminário, Leonardo Viegas. Para Viegas, “a imprensa muito divulgou e questionou assuntos relacionados ao tema governança, nos ajudando a cumprir parte importante da missão do Instituto, que é disseminar a governança corporativa”.

“Talvez esse encontro não merecesse o nome pomposo de seminário. Na verdade foi uma troca de idéias, uma forma de melhorar a nossa comunicação com a imprensa. Tivemos nesse dia uma excelente oportunidade de ouvir os jornalista e seus questionamentos nos revelaram seu interesse e preocupação em conhecerem cada vez mais o tema governança”, comenta Viegas.

Entre as principais perguntas levantadas pelos jornalistas incluem-se: Por que algumas companhias têm ainda uma única pessoa ocupando as posições de presidente do Conselho e diretor-presidente? Por que os comitês de conselhos são necessários para as empresas? Os diretores devem participar das reuniões de Conselho? Quais são as dificuldades que os membros do Conselho enfrentam?

A principal sugestão do grupo de jornalistas presentes no evento foi a maior divulgação de casos práticos sobre governança corporativa (o site do IBGC – www.ibgc.org.br – apresenta no link *Cases* uma descrição e eventual discussão de casos de boa ou má governança, tanto no Brasil como no exterior, que foram selecionados na própria mídia).

Segundo a editora da Revista Capital Aberto, Simone Azevedo, que participou do evento, governança é um tema difícil de escrever e exige do jornalista que seja didático, claro, explicando corretamente esse sistema uma vez que o público leitor nem sempre entende o tema, mas tem interesse em conhecê-lo. Foi pensando nisso que Bob Jungmann, editor da Revista Razão Contábil, sugeriu que fosse organizado um encontro entre o IBGC e os jornalistas a cada seis meses. “A principal preocupação quando escrevemos uma matéria ou artigo sobre o tema é não ser superficial”, pondera Jungmann.

Participaram deste seminário representantes dos veículos Agência Estado, DCI, O Estado de S. Paulo, as Revistas Época, Capital Aberto, Razão Contábil, Harvard Business Review e Hi Finance. Entre eles, Marina Faleiros, repórter do segmento de Carreiras do jornal O Estado de S. Paulo, que teve o primeiro contato com o IBGC neste evento. “Eu vim ao seminário para ter uma idéia mais clara sobre governança e, assim, poder tentar trabalhar uma pauta sobre o tema envolvendo os gestores. Acho interessante saber como as pessoas que estão entrando no mercado agora ou aquelas que já estão no poder se alinham com esse sistema que está dando certo para muitas empresas. Para mim, o curso também foi interessante para saber

como fugir do *marketing* sem fundamento de algumas empresas que dizem ser diferentes, mas que têm uma estrutura que não apresenta nada de novo.”

“Eu recebo inúmeros *releases* de empresas abordando temas que dizem ser correlatos à governança, e cerca de 50%, não dão nem para uma nota, pois não têm nada de relevante. Nesses casos, temos que esperar que a informação tenha mais consistência”, complementa Jussara Goyano, repórter da Razão Contábil. Jussara não tinha tido nenhum contato com governança até começar a trabalhar na Revista Razão Contábil, onde é repórter desde o primeiro número.

“Eu aprendi sobre governança na prática, mesmo porque trata-se de um assunto muito amplo. A Revista Razão Contábil dá muita importância para governança. Temos um caderno especial sobre governança que sai todos os meses, onde tentamos dar a maior profundidade possível ao tema. Sempre que sou eu quem faz a matéria, procuro me aprofundar, buscando sair da superficialidade e do marasmo de divulgar fatos irrelevantes”, comenta Jussara.

Para a repórter, “a organização deste seminário deve-se a três coisas. O interesse do IBGC em divulgar mais a governança, o fato da governança estar se tornando um assunto cada vez mais importante no país e também porque, se foi organizado um curso para jornalistas, deve existir muito problema na cobertura do tema”.

Sobre o seminário, Laura Somoggi, editora da Harvard Business Review no Brasil, diz: “acho fundamental essa iniciativa pois trata-se de um assunto árido. O sistema de governança tem uma parte que parece mais simples, mas existem questões legais e burocráticas, entre outras, que não são de fácil entendimento. Por isso é importante que nós jornalistas possamos entender melhor o assunto e, assim, melhor escrever sobre a governança”.

Laura lembra que, no ano passado, a Harvard Business Review elaborou uma edição especial sobre governança para ser distribuído no 10º Congresso da *International Corporate Governance Network* – ICGN, que aconteceu no mês de julho no Rio de Janeiro.

“Governança é um assunto importante para os gestores e para a cúpula das empresas, que é o nosso leitor. Setenta por cento dos leitores da Harvard são do primeiro escalão, presidentes, vices e diretores das empresas, então governança é um assunto que está em pauta o tempo todo na revista.

Outra revista que aborda regularmente o tema governança é a Capital Aberto. Segundo acredita a editora Simone Azevedo, “os jornalistas precisam de informações mais orientadas e mais dirigidas às suas necessidades, que permita a eles entender o significado da governança para poder repassar a sua importância para os seus editores. Esse tipo de evento é fundamental para fomentar esse conhecimento. No dia-a-dia o que acontece de fato é que o repórter capta a notícia que vem de fora e vende, literalmente, essa pauta para o editor, o que normalmente não acontece quando o assunto é governança por que o repórter, em geral, não tem elementos para justificar a sua importância. No meu caso foi diferente. Eu conheci a governança quando repórter, achei o assunto importante e me identifiquei com ele. No entanto tive muitas dificuldades de convencer os meus editores da importância da governança e briguei por isso. Não são todos os jornalistas que têm essa mesma disposição ou se afinam tanto com o tema. Acho que esse tipo de evento é importante para formar uma geração de jornalistas, de repórteres afinados com as boas práticas de governança. Cabe a uma associação, como o IBGC, o papel de favorecer esse tipo de preparo ao jornalista”.

Governança Corporativa sob a Ótica dos Analistas de Mercado

Com esse tema polêmico, o IBGC finalizou o seu ciclo de palestras do ano de 2004, num evento que contou com a presença de Francisco Petros, analista conceituado e membro do Conselho Consultivo do Fundo Ethical do ABN AMRO, Marcelo Mesquita, diretor executivo do UBS Investment Bank, e Ricardo Kobayashi, sócio responsável pela equipe de análise de empresas do Banco Pactual.

A palestra, que aconteceu no dia nove de dezembro, teve como moderador o presidente do Conselho de Administração do IBGC, José Guimarães Monforte.

O debate centrou-se em três questões:

- Quanto pesa na recomendação dos analistas a adoção de boas práticas de governança nas empresas? Como quantificar isso?

- Quais as fontes de informação de governança nas empresas

acompanhadas?

- Qual a relevância da transparência e comparabilidade internacional das demonstrações financeiras?

Veja a seguir alguns dos principais pontos abordados pelos analistas.

QUANTO PESA NA RECOMENDAÇÃO DOS ANALISTAS A ADOÇÃO DE BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA NAS EMPRESAS?

MARCELO MESQUITA

“Eu acho que pesa muito. Acho que governança, excluindo os três sentidos que cito como errados, pesa muito. Os sentidos atribuídos à governança que eu classifico como “errados” são os seguintes: primeiro, o grande público tem uma visão de governança misturada com eficiência operacional das empresas. Quer dizer: a empresa tal tem ou não tem governança, pensando se

“Governança é transferência e compartilhamento de poder entre todos os acionistas e, definitivamente, esses instrumentos – acesso à informação e tratamento igual na hora de uma mudança societária – são instrumentos de governança importantíssimos, além de outros.”
(Ricardo Kobayashi)

essa empresa é bem ou mal operada. O presidente é bom, o diretor é bom ou não é bom. E governança não é isso. O segundo, refere-se ao tag-along, que é uma questão um pouco dentro do tema da governança. Acho que infelizmente no Brasil essa questão de *Uma Ação, Um Voto*, por não ser o padrão, acaba nos colocando um pouco antes do início do debate da governança em si, que é o tema em outros lugares do mundo. O terceiro ponto refere-se ao Nível I da Bovespa. Que, apesar de ser uma iniciativa fantástica, acabou também gerando hoje um pouco de confusão. Por que muita gente diz: eu sou do Nível I da Bovespa, então eu tenho governança Nível I. Quando o Nível I da Bovespa não tem nada de governança. Ele tem a ver com transparência e com divulgação de informações, mas não tem a ver com governança das empresas. No entanto, tenho certeza que a Bolsa está trabalhando para resolver isso.”

RICARDO KOBAYASHI

“Governança é muito importante para o mercado continuar saudável e dinâmico como ele se mostrou em 2004. Todas as empresas que vieram ao mercado em 2004 (e o Pactual teve a felicidade de trabalhar com a maioria delas, na realidade com 10) têm um nível de governança diferenciado e o mercado pagou por isso. Hoje, o melhor caminho para se ter um aumento de valorização das ações é seguir uma governança que ainda é diferenciada, mas que, se tudo der certo e essa tendência continuar, no futuro – eu acredito –, será uma regra. Aqui eu quero abrir um parêntese para discordar do Marcelo Mesquita. *Tag-along* e transparência fazem parte da governança e são importantes. Não são assuntos que devem ser colocados como um equívoco em relação à governança. Governança é transferência e compartilhamento de poder entre todos os acionistas e, definitivamente, esses instrumentos – acesso à informação e tratamento igual na hora de uma mudança societária – são instrumentos de governança importantíssimos, além de outros.

Na medida em que continuar o dinamismo na economia, no Mercado de Capitais, eu acredito que o grupo de ações com governança tende a crescer. Se você observar todas as ações que têm governança, hoje elas já negociam com algum prêmio. Eu diria, fazendo uma média de setor por setor para se ter uma coisa mais comparável, que esse prêmio é alguma coisa entre 15 e 20%, mas que tende a ficar maior.

A adoção de boas práticas de governança corporativa afeta a recomendação dos analistas de várias maneiras. Primeiro você tem a taxa de desconto, depois mais acesso à informação e mais confiança na empresa, já que existe um compromisso em atingir aqueles números. Você vai entendendo mais a empresa. A taxa de desconto é uma série de riscos construídos um em cima do outro. Existem os riscos básicos do mercado e os específicos de cada empresa – um deles é a falta de boa governança, outro a falta de informação, que passa pelo assunto governança. O mercado quer pagar por governança, agora é uma questão das empresas estarem dispostas a compartilhar poder, pois governança é basicamente compartilhamento de poder.”

FRANCISCO PETROS

“Eu vou me deter mais nessa primeira questão. Minhas conclusões sobre esse tema são três. Primeiro, há muito que se avançar e não existem evidências de que se tenha tido um extraordinário avanço em relação àquilo que seria desejável do ponto de vista da governança, a despeito de ter havido avanços em relação ao passado recente. Segundo, na classe dos analistas, a governança não é um assunto tão importante segundo dados concretos disponíveis em recente pesquisa realizada pela APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado com um universo de 150 analistas com total independência para darem as suas opiniões. Foram analisadas nessa pesquisa empresas líderes em diversos segmentos como a Embratel, a Aracruz, o Banco do Brasil, a Sadia, a Embraer, a Vale do Rio Doce, e a Petrobrás. O terceiro aspecto refere-se à necessidade de que haja um avanço da governança não só na profundidade da empresa, mas também em relação ao resto do mercado, às empresas fechadas etc. Comparado à teoria clássica do tema governança corporativa, o assunto aqui no Brasil tem em sua gênese uma forte distorção. Governança corporativa é na teoria clássica o relacionamento dos acionistas para com os gestores das empresas. Aqui no Brasil, na

realidade, é o relacionamento entre os demais acionistas com os acionistas controladores das empresas. O próprio Novo Mercado não deixa de ser uma tentativa de correção de uma distorção, embora não se possa esquecer que, a despeito de tudo, é bastante positivo. Portanto, temos aí um problema que tem sido preservado e tem de ser colocado nessa proporção. Nós no Brasil falamos muito mais do relacionamento dos acionistas de mercado, que são chamados ironicamente de minoritários

sem o serem, com os controladores, que é o grupo que de fato detém o poder corporativo. Na medida que isso acontece, o assunto governança assume particularidades bastante relevantes: postura ética, transparência etc., que na teoria clássica compõem a mesma discussão de GC, no Brasil são vistas com muito mais segmentação. Por exemplo, na minha opinião o Grupo Ambev tem uma má governança corporativa, porque ela não assegura, como já não assegurou, grandes direitos do ponto de vista de governança no sentido brasileiro da palavra. Entretanto, é uma empresa excepcional, com retornos excepcionais, que cresceu extraordinariamente, mas que não dá essa segurança, embora essa empresa pode até ser transparente, que é um dos componentes da governança.”

A pesquisa da APIMEC buscou auferir o que os analistas pensam sobre os assuntos qualitativos, que são a postura ética, governança corporativa, inserção na economia global, relacionamento dos acionistas com os profissionais de mercado, relacionamento com o mercado consumidor, relacionamento com o público interno, balanço social, meio ambiente e questões sociais. E o resultado foi muito interessante. O principal item qualitativo observado foi a inserção na economia global, 39% aproximadamente, o que faz algum sentido, parece até um pouco óbvio. O segundo item

*“O mercado quer pagar por governança, agora é uma questão das empresas estarem dispostas a compartilhar poder, pois governança é basicamente compartilhamento de poder.”
(Ricardo Kobayashi)*

“Governança corporativa é na teoria clássica o relacionamento dos acionistas para com os gestores das empresas. Aqui no Brasil, na realidade, é o relacionamento entre os demais acionistas com os acionistas controladores das empresas”. (Francisco Petros)

mais importante foi o relacionamento do acionista com os profissionais de mercado – que é um item também intrínseco à questão da governança, mas que, na particularização, observou-se que o fato de haver transparência, um bom relacionamento e até a simpatia da pessoa que exerce uma função de relacionamento com os investidores, tem influência determinística na visão dos profissionais de mercado em relação àquela empresa. O terceiro item foi governança corporativa, com 12,4 %. Portanto eu quero registrar aqui que é louvável o trabalho do IBGC. O Instituto vai ser secular no Brasil, porque ele terá a oportunidade de continuar tentando influenciar sobre a questão das melhores práticas. Há um enorme espaço para fazê-lo, porque, nas constatações objetivas, não encontramos essa importância e a relevância que o assunto merece. Essa é a primeira constatação.

A segunda constatação é que me preparando para essa palestra, peguei as últimas 10 operações que aconteceram durante o ano de 2004, onde houve, portanto, os documentos da oferta pública dessas operações - o documento oficial que é entregue à CVM e teoricamente é disponível a todos os acionistas. O espaço físico ocupado pelo assunto governança era de meno de 1 % do total dos memorandos e, deste total de 1%, 80% era preenchido pelo currículo dos administradores e pelos relacionamentos entre a empresa e os acionistas (partes relacionadas). Das 10 operações, apenas uma, ou duas, fazia uma reflexão um pouco mais profunda sobre o assunto governança e ela era feita sempre a favor da empresa, ou seja, quando você pressupunha que esse assunto seria relevante, constatava, na verdade (por meio da nossa percepção de alguns anos de mercado), que ele não era.

Eu sou um otimista com relação às perspectivas que nós avançamos tão magnificamente neste assunto de governança corporativa no Brasil, mas eu queria dar a má notícia que nós vamos ter que avançar muito mais, ou talvez seja a oportunidade do Brasil.”

COMO QUANTIFICAR A GOVERNANÇA NAS EMPRESAS?

MARCELO MESQUITA

“Sem dúvida a quantificação é o grande problema dessa discussão. É difícil definir, por exemplo, a diferença entre uma Cemig (Companhia Energética de Minas Gerais) e uma Copel (Companhia Paranaense de Energia), empresas do mesmo setor. É claro que o mercado inteiro sabe as diferenças que existem de governança entre uma e outra empresa, mas é difícil dizer se vale 10%, se vale 30%... Aí entra a “arte” do analista, o papel dos *ratings* de governança e se eles são consultados pelos analistas. Eu acho que hoje ainda não existe uma quantidade, uma difusão e talvez uma qualidade desses *ratings* de governança, pois estão num estágio ainda nascente. Mas, acredito que a sua importância e influência no mercado vão aumentar muito.

“Acredito que os ratings de governança serão muito importantes daqui para frente como sinalizadores da governança, pois funcionam como sintonia fina.”
(Marcelo Mesquita)

Acredito que os *ratings* de governança serão muito importantes daqui para frente como sinalizadores da governança, pois funcionam como sintonia fina. Mesmo no Novo Mercado você tem empresas muito

diferentes em questões de governança e essa sintonia fina poderia ser feita pelos *ratings* de Governança. Acho até que se isso não acontecer, os próprios bancos, os próprios analistas, que já estão começando a desenvolver *ratings* internos, vão começar a publicá-los. “

QUANTO AO RATING DE GOVERNANÇA?

RICARDO KOBAYASHI

“A análise de governança nas empresas do Pactual é caso a caso. Eu acredito que o *rating* de governança vai ser útil mas não decisivo. Vai continuar sendo responsabilidade do analista a análise, a avaliação, a determinação do nível de governança e a taxa de risco correspondente a esse ativo. O *rating* é mais um instrumento que poderá até ajudar o analista a organizar as suas idéias, mas, na minha opinião, dificilmente será decisivo um dia.”

QUAIS AS FONTES DE INFORMAÇÃO DE GOVERNANÇA NAS EMPRESAS ACOMPANHADAS?

MARCELO MESQUITA

“Hoje, infelizmente, como esses *ratings* públicos ou de empresas ou de fornecedores são muito pequenos, a fonte é a pesquisa básica. O que se faz é analisar as atas de assembleia e os estatutos, além de conversar com as pessoas. É muito importante constatar, por exemplo, se o fulano, que é tido como um conselheiro independente, é apenas independente no papel, sendo que na prática você descobre que não é independente, é primo ou irmão, amigo de infância etc. Aí entra a pesquisa do analista.

Existem vários parâmetros. Por exemplo, uma empresa estatal e outra não. É lógico que os analistas dão um desconto. Acho que os preços no mercado mostram isso. A Vale do Rio Doce, antes de ser privatizada tinha um múltiplo e depois de privatizada teve outro, assim como a Embraer, e as próprias empresas telefônicas. Existe, sim, uma avaliação quanto à questão da governança e, de uma certa forma, é aí que entra a arte do analista muitas vezes.

Se, por exemplo, você tem uma empresa estatal onde mudanças de natureza política podem acontecer ao longo do tempo é lógico que um analista não vai pôr uma premissa de crescimento, de vendas ou de corte de custo numa planilha de projeção com o mesmo otimismo que ele vai colocar numa empresa, por exemplo, como a Natura, ou outra empresa privada do Novo Mercado, aonde você não tem questões de conflito de interesse sobre as atividades da

companhia.

Agora, se vamos mudar a projeção de corte de custo de 10 ou 20%, aí entra o analista, aí entra o bom senso e a capacidade do analista que o mercado avalia ao longo do tempo. O que é melhor visto para os analistas uma ADR *Nível 3*, ou uma adesão ao Novo Mercado, por exemplo? Eu acho que são coisas muito diferentes.

A ADR Nível 3 tem a ver com liquidez do papel. O Novo Mercado tem a ver com o selo de outras coisas, de ter uma classe de ação, de optar pelo *tag-along* etc...”

RICARDO KOBAYASHI

“Variam muito de empresa para empresa. Passam pelas regras escritas da empresa, pelo seu estatuto, pela sua aderência ao Novo Mercado ou ao Nível II. Passam pela transparência dos números e o acesso a eles por parte dos analistas. Nós do Pactual não temos um processo formal de avaliação da governança. Optamos por um processo que entra na valiação da empresa. Assim, como nós avaliamos se a empresa tem condições de aumentar as suas vendas no ano que vem, nós avaliamos como estão as suas relações com o mercado, quão segura é a empresa em relação aos seus números de projeção e quão segura é a empresa em relação a sua estratégia.

O processo de governança claramente reduz a taxa de desconto, pois você está compartilhando poder de uma forma geral, informação e direitos, mas reduz dentro de um processo como um todo.

Concordo com o Marcelo Mesquita quando ele disse que existem níveis diferentes dentro do Novo Mercado. A Sabesp, por exemplo, é estatal. Ela valeria muito mais se fosse privada? Digamos que ela é muito bem “tocada” operacionalmente hoje, então vamos esquecer mudanças operacionais. Ela valeria alguma coisa a mais? No entanto, ela tem um problema que não depende dela: a falta de regulação no setor. Esse fator não dá pra ser ignorado por mais que exista uma governança micro na empresa.

Eu acho que a governança elimina o risco micro da empresa, o que não é pouca coisa no Brasil. Mas existe uma questão de “macro governança”, de regulação, que sempre é uma questão que depende das soluções apresentadas de forma macro para o setor como um todo. Eu não tenho dúvida que uma adesão ao Novo Mercado é muito mais importante que uma ADR Nível 3. Mesmo em termos de liquidez. Uma ADR Nível 3 às vezes cria mais liquidez, às vezes não. Uma ADR é um instrumento de liquidez que nem sempre funciona. O novo mercado definitivamente dá um prêmio.

Para você atingir 15 a 20% de valorização num fluxo de caixa determinado isso dá, grosso modo, entre um ou dois pontos percentuais, o que na média é o que o mercado parece estar pagando hoje para as empresas que aderiram ao Novo Mercado. É o fim do processo? Não. Acho que é só o começo. Acho, que essa distância vai aumentar.”

QUAL A RELEVÂNCIA DA TRANSPARÊNCIA E COMPARABILIDADE INTERNACIONAL DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS?

MARCELO MESQUITA

“Eu acho que é enorme. Nesse mundo onde o simplismo impera, é muito importante que as práticas contábeis sejam mais harmonizadas. Eu prefiro o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) como metodologia para determinar o valor das companhias, por que justamente com essa metodologia você foge do “erro” de comparar “laranja” com “banana”. Com FCD você tem, por definição, que transformar “banana” e “laranja” em “abacaxi” e comparar tudo igual. Aí não tem como você estar sendo enganado. Embora a

comparação por múltiplos tenha também as suas vantagens (não digo que é pra jogar uma fora e só usar a outra), nessa questão da comparabilidade o FCD é muito melhor. Finalmente, é muito difícil dizer hoje qual é o tamanho exato do prêmio que o mercado dá hoje para empresas que estão no Novo Mercado, em função de serem ainda poucas e também por serem de setores diferentes. Nós ainda não temos um universo grande o suficiente para poder dizer, por exemplo, existem 20 empresas elétricas no Novo Mercado e 20 fora e a média das 20 dentro e das 20 fora é de 30% de uma em relação à outra. Eu acho que está bem claro, e a gente tem visto isso nas operações que temos realizado de abertura de capital, que hoje (depois do sucesso de 2004 em que tantas empresas aderiram ao Novo Mercado) É muito mais fácil convencer uma empresa de que ela tem que fazer abertura no novo mercado. E não é fácil convencer só pela lógica de que existe muito dinheiro na mesa em jogo, por ser ou não ser novo mercado, é também pela lógica oposta de que, se não for, não lista.”

RICARDO KOBAYASHI

“É importantíssimo. É parte do compartilhamento de poder, que passa definitivamente por transparência, por acesso à informação, por você entender a empresa. Tem sempre aqui um dilema muito grande das empresas entre ser entendido pelo mercado e ser muito entendido pelo seu concorrente que você não consegue entender tão bem. As empresas têm de ter em mente qual é a informação que consegue dar o lugar correto dela no mercado, sem abrir alguma coisa que é prejudicial a todos. Nenhum acionista de uma empresa, minoritário ou majoritário, quer que algum segredo industrial caia na mão do concorrente e reduza o valor da empresa. É compartilhamento de poder, de informação e do processo decisório, mas não é transparência absoluta, na medida em que isso gera uma perda de valor para a empresa. Essa é uma linha muito delicada que as empresas ligadas à governança deveriam estar trabalhando.

Finalmente eu acho que o processo de avaliação é um processo que não é ligado só a um sistema. O FCD é um sistema muito bom, acho que ele tem de ser usado. Múltiplos Comparativos têm de ser usados como metodologia. Tem de ser usado EVA, em alguns casos...Temos que procurar usar todos os métodos de avaliação para ver se eles convergem. Por que algumas vezes divergem muito. E aí você tem de encontrar por que divergem e ter a informação. Nós do Pactual usamos FCD, mas também usamos vários outros, exatamente para chegar lá.

Nos anos 90, você tinha indústrias de crescimento elevado que não tinham lucro e, então, você tinha que usar algum múltiplo comparativo pra poder fazer uma comparação entre as empresas. Agora está se chegando num ponto em que as empresas têm lucro. Pode voltar para coisas mais simples. Por exemplo, como costumava dizer para os meus clientes: A Natura não é uma empresa de 12 vezes EBITDA, é uma empresa de 15 vezes lucro, que distribui todo caixa excedente e tem um crescimento de lucro muito bom. É muito diferente. Uma empresa de 12 vezes EBITDA parece cara, uma empresa de 15 vezes lucro, com uma taxa de crescimento boa e uma boa capacidade de distribuição, não é. Então na verdade o importante é como se usa os Múltiplos.”

Fórum do IBGC Debate o Tema Partes Relacionadas

O assunto “Partes Relacionadas” foi objeto de debate do primeiro Fórum do IBGC em 2005 que trouxe como palestrantes Fernando Alves, presidente da PricewaterhouseCoopers (PWC) e conselheiro do IBGC, e Maria Helena Santana, superintendente executiva de Relações com Empresas da Bovespa e vice-presidente do IBGC.

Fernando Alves focou em sua palestra o conceito, conflitos de interesse, principais normas contábeis, divulgações requeridas, desafios do auditor e tendências internacionais. Já Maria Helena falou sobre as preocupações dos investidores e as regras da Bovespa para o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa.

Segundo Fernando Alves, a conceituação de partes relacionadas ainda não foi dominada. “Há muita confusão com relação ao seu significado. O conceito que contadores e auditores adotam como base para entender, avaliar, registrar e auditar transações com Partes Relacionadas é o definido pela *Norma Brasileira de Contabilidade (17)*, que é basicamente o seguinte: ‘São partes relacionadas entidades pessoas físicas ou jurídicas com as quais a entidade tenha a possibilidade de contratar, no sentido lato deste termo, em condições que não sejam as de comutatividade e independência que caracterizam as transações com terceiros alheios à entidade, ao seu controle gerencial ou a qualquer outra área de influência’.”

Fernando Alves citou como exemplos de partes relacionadas os acionistas, não limitada ao controlador (“sendo este um exemplo de confusão muito presente, ao incluir os membros mais próximos da família do indivíduo”); a alta administração (“esta é a parte relacionada relevante nos escândalos corporativos americanos”); empresas sob controle comum ou com administradores comuns; e coligadas (“onde se vê mais primariamente a noção de partes relacionadas”).

As transações mais comuns mencionadas pelo presidente da PWC no que se refere ao tema são os contratos de empréstimos/adiantamentos – mútuos (“correspondem em boa parte com o que se convencionou chamar de transações com partes relacionadas”); as compras ou vendas de produtos ou serviços; contratos de agência/ou licenciamento; avais, fianças e outras formas de garantias; transferências de pesquisa e tecnologia (“isso é altamente impactante em empresas farmacêuticas e da área de alta tecnologia”); e compartilhamento de infraestrutura/estrutura.

Quanto aos riscos de conflitos de interesse numa circunstância de partes relacionadas, Fernando Alves enfatiza: “O risco é uma subjetividade do que se convencionou chamar de valores de mercado. Essa subjetividade pode levar a mútuos com uma remuneração abaixo ou acima do mercado; a decisão de compras ou vendas variadas (‘em muitos casos os interesses da companhia e do controlador são absolutamente confusos entre si’); a informação omitida ou incompleta nas demonstrações financeiras; a uma percepção incorreta do conceito de partes relacionadas

(‘o que faz que, muitas vezes, um administrador até bem intencionado simplesmente não divulgue porque não percebe que se trata de parte relacionada, assim como o analista também em alguns casos não avança na análise porque não percebe que se trata de parte relacionada’); e a administradores comuns.”

As soluções para evitar ou amenizar risco de conflitos de interesse, segundo Fernando Alves, são: limitar transações com partes relacionadas àqueles que reflitam um objetivo razoável de negócio, como entre partes razoavelmente independentes; a necessidade de pré-aprovação (no mínimo conceitual) de todas as transações pelo Comitê de Auditoria (‘nós temos recomendado, e temos tido muita aderência, no mínimo uma aprovação conceitual de todas as transações pelo Comitê de Auditoria num ambiente de grandes lucros’); a divulgação plena das transações independentemente da sua materialidade (‘há uma prática, que é óbvia, de olharmos sempre em direção da sua materialidade. Ocorre que há que se divulgar tudo, pois este caso tem muito da experiência recente com os escândalos corporativos’); e a declaração de responsabilidade da administração com relação à equidade das transações (‘trata-se de uma introdução que a Sarbox trouxe e que eu acho extraordinariamente feliz porque não se pode excluir que o ator principal é o gestor. Nós não temos isso no Brasil na dimensão da Sarbox. Os americanos de alguma maneira inovaram com essa tipificação conhecida como crime do colarinho branco no Brasil. Foram bastante contundentes, pena de prisão, crimes inafiançáveis etc’)

Para Fernando Alves, a divulgação de transações com

“Outros pontos que dificultam o trabalho dos auditores são o conselho ausente do processo de preparação das Demonstrações Financeiras e de toda e qualquer operação entre partes relacionadas. Isso é um grande desafio, porque, quando um conselho se omite, as dificuldades para entrar nas teias de relacionamento é gigantesca.”(Fernando Alves)

partes relacionadas é uma prática em evolução. “O nível de divulgação depende do volume, materialidade e da capacidade de influenciar as demonstrações financeiras. Assim, normalmente incluem, como mínimo, natureza da transação, indicação de volume (montantes ou proporções das transações), valores envolvidos dos saldos, condições/termos das transações (exemplo: política de preço)”, esclarece.

Os maiores desafios dos auditores são identificar todas as partes relacionadas e as correspondentes transações; determinar o que é valor de mercado em circunstâncias de agregados econômicos oligopolizados, com características operacionais não usuais (‘como comprovar o preço justo numa operação atípica num cenário de mercado absolutamente oligopolizado como nosso sem possibilidade de referência com outros mercados, *benchmarking* etc?’); verificar o nível de transparência da administração em relação às divulgações (‘algumas vezes a administração tem um discurso e uma outra conduta de prática’). O nosso conceito (da PWC) de partes relacionadas abrange o administrador etc. Nos EUA, nós tivemos envolvidos no caso da Tyco e fomos inocentados e continuamos hoje servindo a Tyco como consultores de

tributos. Trata-se de um típico caso de transação entre a parte relacionada e o administrador. Houve omissões variadas, fraude nos mecanismos de aprovação, uma série de coisas. A administração fraudou a própria companhia. Outros pontos que dificultam o trabalho dos auditores, segundo Fernando Alves, são o conselho ausente do processo de preparação das Demonstrações Financeiras ('isso é muito comum') e de toda e qualquer operação entre partes relacionadas ('para nós isso é um desafio gigantesco, porque, quando um conselho se omite, as dificuldades que temos para entrar nas teias de relacionamento é gigantesca'); a dificuldade de obtenção de informações sobre as partes com quem a empresa mantém relacionamento, principalmente no exterior; e o abuso de poder ('o que é difícil de caracterizar').

No Brasil, de acordo com Fernando Alves, os problemas mais comuns nas demonstrações financeiras são divulgação genérica ou incompleta das condições das transações; omissão de informação sobre remuneração da diretoria (alta administração); não identificação de todas as partes relacionadas; não divulgação dos acionistas controladores em última instância ('essa é uma omissão muito comum e criminosa. Em Grupos onde a consolidação elimina as relações, o que na verdade subsiste é a relação que afeta o minoritário.').

A tendência da prática internacional, junto com a experiência da auditoria e da contabilidade, diz Fernando Alves, "é partir do pressuposto que uma transação nunca é isenta. É olhar a transação de partes relacionadas com ceticismo profissional. Desconsiderar conceitos de materialidade. Tudo é material.

É promover maior ênfase para transações com alta administração - não somente diretores ('essa leitura decorre das recentes tragédias americanas'). Requerer a divulgação do controlador imediatamente acima e do controlador em última instância (em alguns casos, indivíduos). Ampliar práticas e procedimentos de *disclosure*. Criar uma cultura de transparência para divulgar mais e mais. Transparência nunca é demais".

Nesse contexto, complementa, "a boa prática com relação ao registro e a divulgação de transações com partes relacionadas surge da convergência de visões entre todos os elementos envolvidos na cadeia de valor do que se denomina *corporate reporting*, isto é, os executivos, o conselho, os auditores, os canais de divulgação, analistas de mercado, investidores e outros acionistas, assim como os *standard setters* (IBGC é um deles), reguladores, e legisladores".

Na visão do presidente da PWC, "a confiança pública no *corporate reporting* será sempre alicerçada na cultura de *accountability*, nas pessoas com integridade e no espírito de transparência. Não havendo isso é muito pouco provável que haja confiança pública no *corporate reporting*. Este é o predicado. Nós podemos avançar nas práticas de auditoria e de *disclosure* mas há de se pensar que nós estamos falando em última instância se temos ou não confiança naquilo que é reportado como sendo uma operação de partes relacionadas e acho que, para que isso aconteça de fato, nós temos que criar esses três pilares". Coincidindo com a compreensão de Fernando Alves sobre o tema, em sua palestra Maria Helena Santana destacou que "há uma tendência de que os negócios com partes

relacionadas não sejam realizados nas mesmas condições que valeriam para as partes; podem expor a empresa a risco, desviar recursos ou representar oportunidades; nem sempre são facilmente identificáveis; e facilitam a elaboração de informações financeiras falsas, além de apropriação indevida de ativos da empresa. Enfim, são negócios bastante complicados que trazem risco e por isso devem chamar a atenção de todos".

Do ponto de vista do Mercado, a superintendente executiva de Relações com Empresas da Bovespa lembra que os negócios com partes relacionadas "podem ser mecanismos, e muitas vezes são, de expropriação dos minoritários e de canalização de valores para o grupo que está fazendo o negócio, do outro lado da companhia. Também trazem insegurança quanto ao tamanho do risco de expropriação e, assim, costumam levar o investidor a pagar menos pelas ações da empresa, fazendo com que ela não consiga uma avaliação justa em relação ao seu valor econômico".

Nessa situação, frisa Maria Helena, "o investidor não sabe qual é o valor real do ativo, nem se o valor correspondente a sua parte está sendo desviado para outros acionistas. Isso resulta em uma situação semelhante à dinâmica do mercado de carros usados, onde, quando não se sabe direito onde está o problema, aplica-se um desconto em tudo".

Segundo Maria Helena, "o modelo de empresas abertas no mercado brasileiro propicia, de forma exacerbada, o controle concentrado e o poder político desproporcional à participação no capital - o que estimula a busca de benefícios privados, que podem ser muito grandes. Além de existirem acionistas com o poder de gestão de fato nas mãos, no Brasil, devido às ações preferenciais, há também um poder político desproporcional da participação desses acionistas no capital. Mesmo a maioria das empresas privadas

tem até 2/3 de ações sem direito a voto, então o incentivo desse controlador é ainda maior para eventualmente se beneficiar privadamente do controle". Com relação às normas no Novo Mercado e nos Níveis 1 e 2 que se referem a partes relacionadas, a superintendente esclarece que a Bovespa regula, neste caso, a divulgação dos negócios em qualquer oferta, mas que está prevista a retirada desse regulamento, com a recente Instrução 400 da CVM, que trata do mesmo tema. A esse respeito, Maria Helena destaca que, no Nível 2, as ações preferenciais têm direito de voto na assembleia em que for apreciada a transação entre a empresa e o controlador (e Grupo) direta ou indiretamente.

A regra, da Bovespa, é divulgar imediatamente informações sobre transações entre a companhia e controladas, coligadas, administradores, controlador e empresas controladas e coligadas do controlador e administradores "Aí existe um conceito de materialidade, pois temos que olhar um pouco as coisas operacionais. Sempre que, em 1 ano, esses contratos somem 200 mil, ou 1% do Patrimônio Líquido, o que for maior, com a mesma parte relacionada é necessário divulgar", elucida Maria Helena.

Exemplos de tipos de transação que têm de ser informadas são: qualquer compra e venda de ativos com partes relacionadas; aluguéis, aquisição de valores mobiliários pela companhia de outras partes relacionadas;

"Os negócios com partes relacionadas podem ser mecanismos, e muitas vezes são, de expropriação dos minoritários e de canalização de valores para o grupo que está fazendo o negócio, do outro lado da companhia."

(Maria Helena Santana)

avais, fianças e garantias, sejam concedidas (divulgar o risco) ou recebidas (se tiver ônus), adiantamentos para futuro aumento de capital, empréstimos/mútuos, contas correntes com duas empresas do Grupo, consolidação de renegociação de dívidas com outras empresas do Grupo. Em sua palestra Maria Helena citou, como referência, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC no que se refere ao tema partes relacionadas. "O conselho pode zelar para que as transações ocorram em termos equitativos, em termos de mercado, e sejam claramente demonstradas nos relatórios da empresa, monitorando potenciais conflitos de interesse de executivos, membros do conselho e sócios. As aprovações

devem ser embasadas em laudos independentes. Empréstimos em favor do controlador e das partes relacionadas devem ser proibidos", diz o código do IBGC. Como referência internacional sobre o tema, basicamente de países de *Common Law*, a palestrante enumerou os seguintes tópicos: as bases da regulação devem ser: identificação das transações, divulgação e aprovação. As exceções à divulgação são as transações que 'somem' na consolidação e aquelas que são do curso normal dos negócios da empresa. Geralmente as regras de bolsas de valores requerem divulgação. Em alguns casos, a regra estabelece que negócios devem ser avaliados pelo comitê de auditoria ou aprovados em assembléia.

Escritório de Advocacia Implanta Conselho Consultivo

A experiência como vice-presidente do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa durante oito anos impulsionou Ronaldo Veirano a criar um Conselho Consultivo para o Veirano Advogados. A iniciativa de utilização da governança corporativa como instrumento de aperfeiçoamento da gestão empresarial numa organização de prestação de serviços, como um escritório de advocacia, é pioneira no país e no exterior, se compararmos com os moldes do Conselho do Veirano. "Alguns escritórios europeus e norte-americanos, às vezes, convidam um ou dois não advogados a integrarem os seus comitês de gestão, mas a nossa proposta é diferente. Os integrantes deste Conselho vão ajudar o escritório no planejamento estratégico, avaliando rentabilidade e governança corporativa, que engloba administração interna, delegação de poderes e transparência, identificando práticas, tendências e clientes no mercado nacional e internacional", esclarece Ronaldo Veirano.

Para o advogado, a idéia de criar um Conselho Consultivo não foi motivada só pelo seu pioneirismo, "mas também pelos benefícios que vislumbramos que essa decisão possa nos trazer a curto e a médio prazo. Acreditamos que com a implantação do Conselho estamos nos profissionalizando, administrando o escritório como se fosse uma empresa e buscando o enfoque empresarial para nos ajudar a sobreviver neste mundo tão competitivo".

Entre as principais tarefas do novo Conselho encontram-se a identificação de novos nichos de mercado e novas tendências, a avaliação de resultados e das práticas desenvolvidas nas áreas de administração, tecnologia, remuneração, recursos humanos, marketing, sociedade e responsabilidade social. "Enfim, o objetivo deste

Conselho é aprimorar a administração do escritório, preparando-o para ser um novo paradigma na advocacia brasileira", resume Ronaldo Veirano.

Para atingir esse fim, as práticas internas de organização e direção do escritório serão examinadas pelos profissionais altamente qualificados do Conselho, que, por não serem clientes do escritório, terão total liberdade para criticar e propor mudanças, reformas e indicar novos rumos. Eles receberão informações sobre o escritório periodicamente, acompanhando o movimento interno, para que, baseados em suas experiências profissionais, possam avaliar o seu desenvolvimento.

O Conselho Consultivo do Veirano é constituído por seis empresários de destaque no cenário nacional e internacional. São eles Ana Maria Diniz, presidente da Axialent e do Instituto Pão de Açúcar de Desenvolvimento Humano; Eduardo Plass, sócio da Opus Investimentos e ex-presidente do Banco Pactual; Rubens Antonio Barbosa, presidente do Conselho Superior de Comércio Exterior da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP) e ex-embaixador do Brasil em Londres e Washington; Jorge Raimundo, diretor de Marketing e Desenvolvimento de Negócios da Extracta Moléculas Naturais, ex-presidente da Glaxo Brasil e diretor da Glaxo America Latina; e Oscar Bernardes Neto, ex-presidente da Bunge Alimentos e integrante dos Conselhos de Administração da Seara Alimentos e da Gerdau.

Segundo Ronaldo Veirano, "o convite aos notáveis do Conselho foi aceito com grande interesse e curiosidade. Agora o nosso grande desafio será manter os membros do Conselho interessados, já que a maioria deles já faz parte de Conselhos de grandes empresas".

IBGC

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

Av. das Nações Unidas, 12.551 - 19º andar - cj. 1910 - World Trade Center - CEP 04578-903 - São Paulo-SP - tel.: (11) 3043 7008 - fax: (11) 3043 7005 - email: ibgc@ibgc.org.br **CAPÍTULO SUL** - Av. Carlos Gomes, 328 - 4º andar - conj. 404 - Porto Alegre-RS - tel.: (51) 3328 2552 - email: ibgcsul@ibgc.org.br **CAPÍTULO RIO** - Praça XV de Novembro, 20 - 8º andar, Centro - Rio de Janeiro-RJ tel.: (21) 2223 9651 - email: ibgcRJ@ibgc.org.br - site: www.ibgc.org.br

- CONSELHO: **presidente** - José Guimarães Monforte; **vice-presidentes** - José Luiz Osório e Maria Helena Santana; **conselheiros**: Adhemar Magon; Eliane Lustosa; Fernando Alves; José Roberto Ópice; Mauro Rodrigues da Cunha; e Miguel Sampol Pou; **comitê executivo** - Adhemar Magon; Marcelo Pires; e Ricardo Veirano; **secretária geral** - Heloisa Belotti Bedicks. **Produção e coordenação da Newsletter**: Intertexto - Textos Online (Cristina Ramalho-MTB 11250) - intertexto@uol.com.br - **Projeto gráfico e diagramação**: Visuale Agência de Comunicação - visuale@visuale.com.br