

# RI

RELAÇÕES COM INVESTIDORES

www.revistaRI.com.br

**EM PAUTA**

UM CAPITÃO  
**LIBERAL**  
NO PODER  
**PODE DAR  
CERTO?**

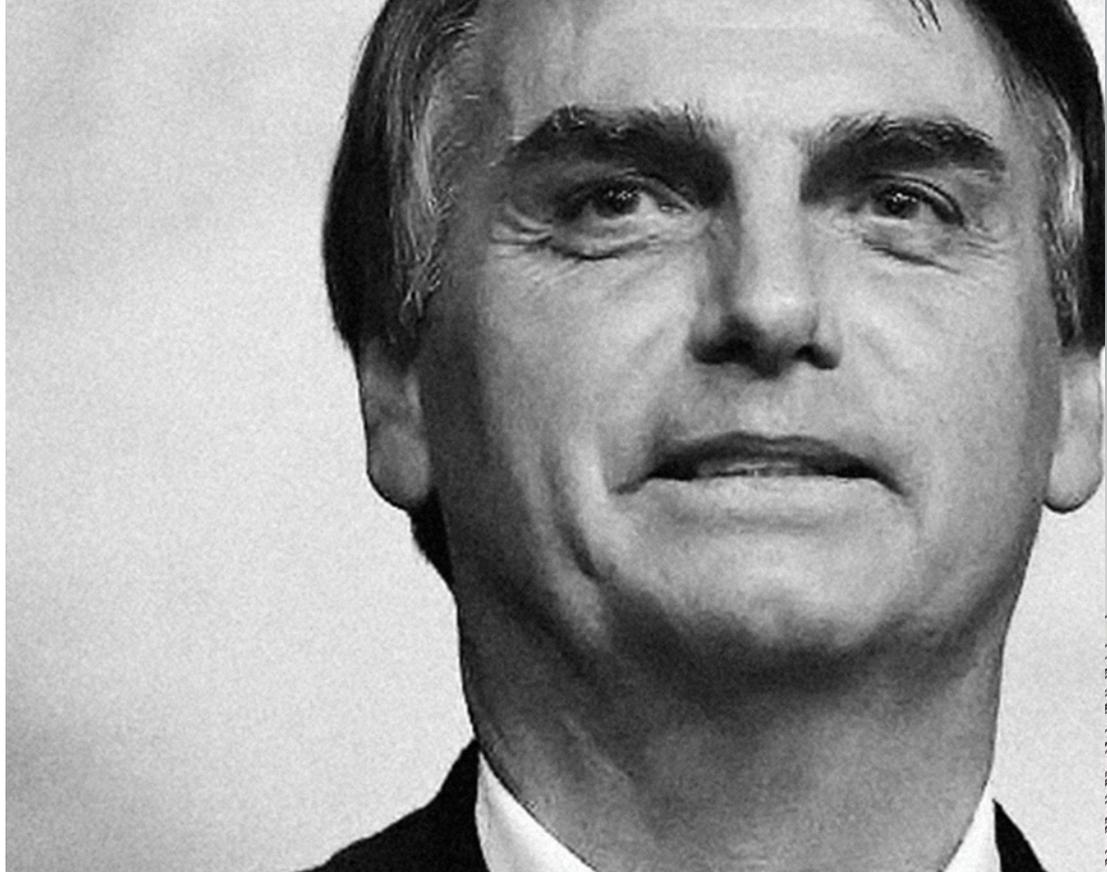
# BOLSONARO PRESIDENTE

É a primeira vez na história do Brasil  
que pode haver um governo liberal.  
Nunca vimos isso antes.

por **ANA BORGES**

n°226  
NOV 2018





## REVISTA RI®

É uma publicação mensal da IMF Editora Ltda.

Av. Erasmo Braga, 227 - sala 511

20020-000 - Rio de Janeiro, RJ

Tel.: (21) 2240-4347

ri@imf.com.br

www.revistaRI.com.br

### 06 Ponto de Vista

**Divulgação de Relatórios Trimestrais: Retrocesso à vista?**

POR ROBERTO TEIXEIRA DA COSTA

### 10 Em Pauta

**Bolsonaro Presidente: Um capitão liberal no poder. Pode dar certo?**

POR ANA BORGES

### 18 Espaço APIMEC

**Insider Trading: Governança no papel ou mercado ineficiente?**

POR RICARDO TADEU MARTINS

### 22 Branding

**Como contabilizar o valor de uma Marca?**

POR ANA BORGES

### 28 AMEC Opinião

**O sapo na panela**

POR AMEC

### 32 IBGC Comunica

**Hora de proteger os Bons Administradores**

POR RICHARD BLANCHET

### 34 Forum ABRASCA

**Política de Remuneração: um desafio cada vez maior**

POR ALFRIED PLOGER

### 36 Orquestra Societária

**Estrutura Organizacional: como ela contribui para um Modelo de Gestão Sustentável?**

POR CIDA HESS E MÔNICA BRANDÃO

### 42 Educação Financeira

**A difícil arte de decidir**

POR JURANDIR SELL MACEDO

### 46 Registro

**XV Seminário Internacional CPC debate normas contábeis**  
POR CECÍLIA FAZZINI, JENNIFER ALMEIDA E RODNEY VERGILI

### 51 IBRI Notícias

**Complexidade da área de RI requer serviços estratégicos**  
POR JENNIFER ALMEIDA

### 56 Opinião

**Forma e conteúdo: o que dá sentido a uma reunião pública com investidores?**  
POR EMÍLIO FUGAZZA

**Publisher e Diretor Editorial:** Ronnie Nogueira | **Presidente do Conselho:** Ronaldo A. da Frota Nogueira (1938-2017)

**Conselho Editorial:** Antônio Castro, Edison Arisa, Eduarda La Rocque, Geraldo Soares, Hélio Garcia, Jurandir Macedo, Marcelo Mesquita, Mauro Cunha, Nuno da Silva, Raymundo Magliano Filho, Ricardo Amorim, Roberto Teixeira da Costa e Thomás Tosta de Sá

**Projeto Gráfico:** DuatDesign | **Distribuição em bancas:** Global Press

Os artigos aqui publicados não pretendem induzir a nenhuma modalidade de investimento. Os dados e reportagens são apurados com todo o 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 desse volume, ou parte do mesmo, sob quaisquer meios, sem a autorização prévia e expressa da IMF Editora.

# DIVULGAÇÃO DE **RELATÓRIOS** **TRIMESTRAIS:** **RETROCESSO À VISTA?**



Em 18 de agosto, o Valor publicou uma reportagem sobre a recomendação do presidente Trump à Securities Exchange Commission (SEC) que colocasse em discussão a obrigatoriedade das companhias abertas com ações em bolsa divulgarem resultados trimestrais. Posteriormente, no “Financial Times”, foi relatado que o presidente do J.P. Morgan, Jamie Dimon, e o ícone do mercado americano, Warren Buffett, se manifestaram em defesa da ideia.

por **ROBERTO TEIXEIRA DA COSTA**

A justificativa básica é que essa prática seria responsável por uma visão empresarial de curto prazo. Além disso, a mudança para seis meses economizaria dinheiro e permitiria maior flexibilidade. Não consegui compreender bem o que líderes empresariais mundiais entenderiam por maior flexibilidade.

Um estudo de equipe da City University e de Duke concluiu em 2014 que a divulgação de balanços, com maior frequência, contribuía para uma “miopia administrativa”?

Não consigo visualizar com nitidez a lógica dessa argumentação. Será que os empresários são capazes na gestão de suas empresas de sacrificar a visão de longo prazo em função de dar uma revelação trimestral de resultados aos seus acionistas? Será que a existência de “*stock options*”, que muitas dessas empresas oferecem aos seus executivos, os motivariam a maior preocupação com a evolução da cotação de suas ações, baseado nos trimestres, sacrificando assim uma visão de longo prazo, em que eles seriam diretamente os maiores beneficiados?

Se alguns empresários estão imbuídos de tais objetivos, em que seus ganhos imediatos são mais importantes que a agregação de valor a longo prazo para a empresa, eles não seriam as pessoas certas para estar ocupando posições executivas de liderança na empresa.



**Será que a existência de “stock options”, que muitas dessas empresas oferecem aos seus executivos, os motivariam a maior preocupação com a evolução da cotação de suas ações, baseado nos trimestres, sacrificando assim uma visão de longo prazo, em que eles seriam diretamente os maiores beneficiados?**





**Ainda há muito que se fazer pelo mercado para que tenhamos mais do que 700 mil investidores (pessoas físicas) registrados, contra um número estimado de mais de 1 milhão que “investem” em bitcoins!**



Lembro que em vários conselhos em que participei, as remunerações variáveis, que representam parte substancial dos executivos, tem um forte componente nos resultados de longo prazo.

A questão de custos envolvidos não me parece argumento sedutor. Difícil acreditar que a companhia aberta não produza balanços e demonstrativos trimestrais internos, ou mesmo o apresentando ao seu conselho de administração. Os balanços trimestrais não precisam ser auditados e, portanto, não implicam em custos adicionais e dispensam relatórios descritivos.

Certamente a revelação do comportamento da empresa aberta num trimestre foi um dos grandes avanços da transparência e um dos pilares da governança corporativa.

Num país como o nosso, com razoável volatilidade em diferentes índices econômico-financeiros, que podem se alterar rapidamente em função de dados conjunturais, ou mesmo de comportamento setoriais, o lapso de seis meses pode ser excessivo para ter uma sensibilização do comportamento da empresa no cenário de mudanças.

Intervalos maiores podem fornecer aos que têm acesso informações privilegiadas que poderão ser utilizadas na compra ou venda de valores mobiliários de emissão da empresa. É o caso do “insider trading” que tantos malefícios trouxe ao mercado e certamente uma das maiores preocupações de qualquer órgão regulador.

Ainda no nascedouro da CVM, muito dos primeiros casos de processos administrativos que foram a julgamento estavam ligados a executivos que fizeram o uso de informações privilegiadas em benefício pessoal e se defendiam com uma argumentação deprimente. 19/10/2018 Divulgação de relatórios trimestrais: retrocesso à vista?

Lembro-me que quando fui visitar o saudoso Eliezer Batista, na época presidente da Vale, comentei que as ações da companhia flutuavam com inusitada volatilidade ao saber de informações internas de procedência duvidosa.

Ele imediatamente se propôs a divulgar resultados mensais, o que me pareceu partir para outro extremo. Fiz recomendações expressas de regras internas emanadas da presidência, mostrando a responsabilidade do sigilo absoluto de todos aqueles que teriam acesso ou manipulassem informações confidenciais.

Desde o início da CVM, estivemos comprometidos com a questão da transparência, preocupados com que o mercado somente adquiriria respeitabilidade se aqueles que nele operam tivessem acesso, a tempo, de todas as informações necessárias a uma avaliação das oportunidades de compra e venda de valores mobiliários. Era a regra de ouro do primeiro colegiado da CVM.

Em meu livro recente, “Valeu a Pena! - Passado, presente e futuro do mercado de capitais” ao mencionar as transformações vividas pelo mercado, dei a necessária ênfase ao tema da governança corporativa, em que tivemos sensíveis evoluções após a criação do Novo Mercado (2000), com o Código de Governança Corporativa editado pela CVM e também a relevância da autorregulação e do comportamento ético.

Em minha opinião, acabar com os relatórios trimestrais seria um retrocesso, com benefícios bastante questionáveis. Ainda há muito que se fazer pelo mercado para que tenhamos mais do que 700 mil investidores (pessoas físicas) registrados, contra um número estimado de mais de 1 milhão que “investem” em bitcoins! **RI**



**ROBERTO TEIXEIRA DA COSTA**  
é presidente da Câmara de Arbitragem do Mercado (CAM) e foi o primeiro presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).  
[teixeiradacostaroberto@gmail.com](mailto:teixeiradacostaroberto@gmail.com)

## WEBSITES

### DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES, CORPORATIVO E DE SUSTENTABILIDADE

Equipe especializada em produção de sites de RI, com ferramentas de **acessibilidade** (acessíveis para todos os públicos), **sites confiáveis** e **seguros** (HTTPS), com **tecnologia responsiva** e **CMS** para gerenciamento de conteúdo. **Qualidade**, **atendimento ágil** e **autonomia** para atualizar informações com **ferramentas próprias** e customizáveis, que otimizam o tempo de manutenção e **enriquecem a experiência dos visitantes**.

FERRAMENTAS  
PRÓPRIAS DE RI



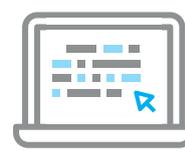
TECNOLOGIA  
RESPONSIVA



HTTPS



CUSTOMIZAÇÃO



SEO



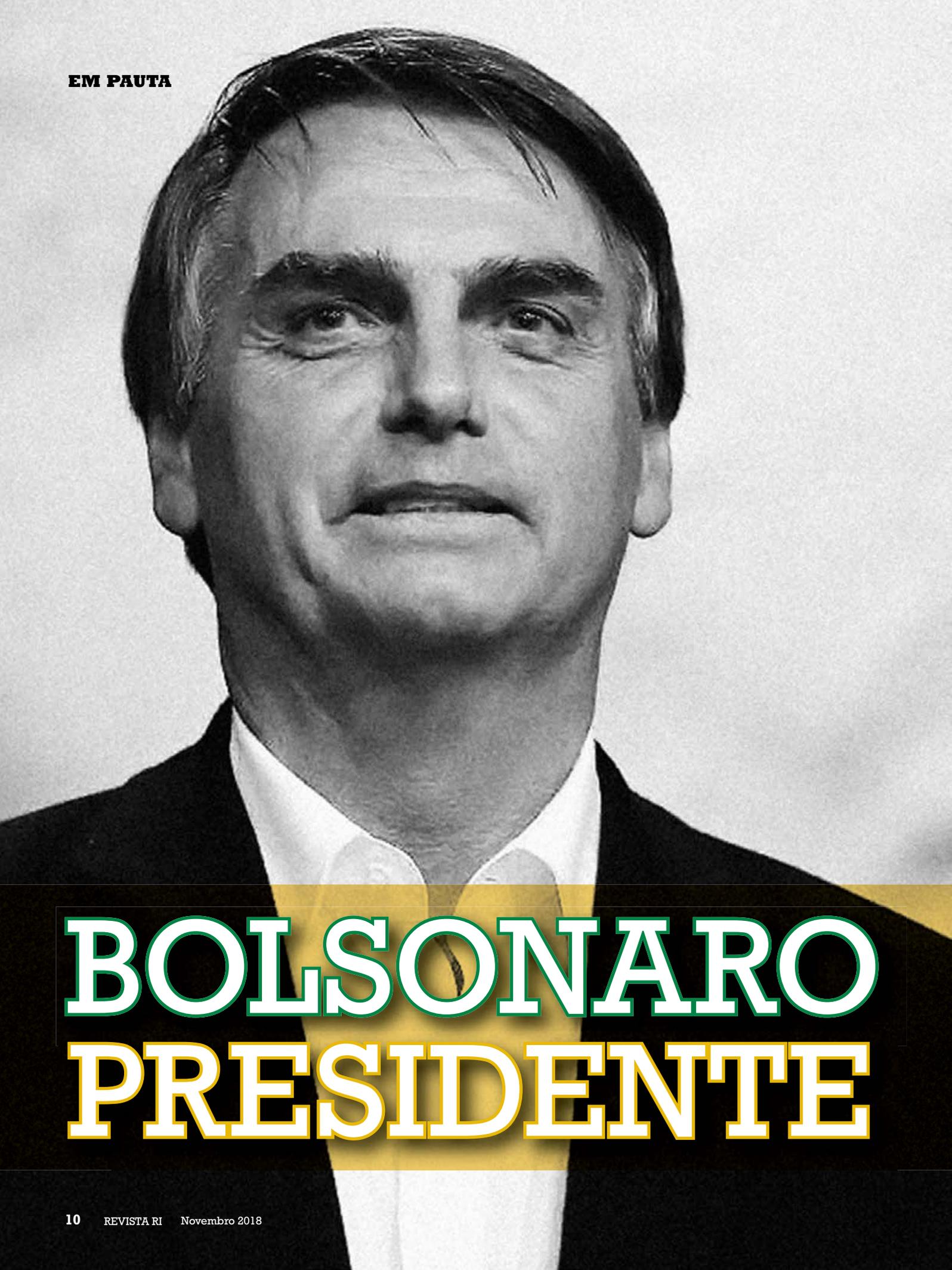
### FERRAMENTAS DE RI PRÓPRIAS E CUSTOMIZADAS

Gráficos interativos, simulador de investimentos, evolução das ações, séries históricas, histórico de cotações, plataforma de webcast, gestão e disparo de mailings com relatório de envios, entre outras.

### ACESSIBILIDADE

Adoção das principais recomendações de acessibilidade do WCAG.

**EM PAUTA**



# **BOLSONARO** **PRESIDENTE**

# UM CAPITÃO LIBERAL NO PODER PODE DAR CERTO?

*“Muito do que estamos fundando no presente trará conquistas no futuro. As sementes serão lançadas e regadas para que a prosperidade seja o desígnio dos brasileiros do presente e do futuro. Esse não será um governo de resposta apenas às necessidades imediatas”.*

A promessa vem do primeiro discurso do novo presidente do Brasil. Com 55% dos votos válidos, **Jair Bolsonaro**, assume o poder no início do próximo ano e a expectativa é de que este seja o primeiro governo liberal do País, ao menos na área econômica. **Michel Temer** passará o bastão de uma economia praticamente estagnada, com elevado índice de desemprego, inflação controlada e grave crise fiscal. Apesar das grandes dificuldades, sua gestão trouxe importantes reformas, que deixam o País preparado para a retomada.

por **ANA BORGES**

## EM PAUTA

**Os primeiros meses do governo Bolsonaro serão importantes para dar a sinalização necessária a empresários e ao Mercado de que a reversão de um governo intervencionista para um liberal veio para ficar e serão cruciais para a retomada do crescimento.**

“Há muita gente boa levantando os riscos do que vem pela frente. Acho que nunca a população teve uma noção tão clara dos riscos. A decisão do segundo turno foi: se escolher este aqui eu corro risco, mas na outra opção eu já sei o que vai dar e eu não quero isso”, avalia ex-diretor do Banco Central e atual CEO da gestora de recursos Mauá Capital, **Luiz Fernando Figueiredo**.

Durante o almoço da premiação da IR Magazine Awards - Brazil 2018, Figueiredo participou do painel “Cenário Político e Socioeconômico para as Empresas em 2019”, junto com o presidente e fundador da Arko Advice, **Murillo de Aragão** e o presidente da Fundação Cesp (Funcesp), **Walter Mendes**. Com uma visão mais otimista da economia, o executivo estimulou a plateia a se perguntar: e se este governo der certo? “Os riscos a gente está cansado de ver. Mas se pode dar errado, também pode dar certo”, destacou.

Sem deixar de alertar para a necessidade de o empresariado se proteger, caso as coisas não saiam como o esperado, Figueiredo observou que, diante das sinalizações dadas, a agenda liberal veio para ficar, o que trará um dinamismo para a nossa economia. “É a primeira vez na história do Brasil que pode haver um governo liberal. Nunca vimos isso antes. O programa de privatização foi feito, mas o brasileiro nunca viu um governo liberal de fato. A regulação em geral se for excessiva atrapalha. O estado não é empresário e é possível e preciso ter uma mudança. Não acho que haverá um caos”, avaliou.

As projeções do Boletim Focus, divulgado no último dia 26 de outubro pelo Banco Central deixam claro que há uma aposta dos economistas de que a tendência é de melhora em 2019, mesmo que ainda tímida. Enquanto a estimativa para o crescimento do PIB deste ano é de crescimento de 1,36%, para o ano que vem a previsão é de 2,5%.

Para o mercado de capitais, a agenda liberal deve trazer mais tranquilidade e a retomada das operações. Segundo pesquisa da Bloomberg, encomendada pelo jornal Valor Econômico, a definição do novo governo deve destravar um volume de cerca de R\$ 122 bilhões em transações do mercado de capitais (ofertas de ações, dívidas e operações de M&A). Somente em IPOs, a perspectiva é de que haja cerca de R\$ 25 bilhões ofertados.



**LUIZ FERNANDO FIGUEIREDO**, Mauá Capital

“

**É a primeira vez na história do Brasil que pode haver um governo liberal. Nunca vimos isso antes. O programa de privatização foi feito, mas o brasileiro nunca viu um governo liberal de fato. A regulação em geral se for excessiva atrapalha. O estado não é empresário e é possível e preciso ter uma mudança. Não acho que haverá um caos.**

”



**MURILLO DE ARAGÃO**, Arko Advice



**WALTER MENDES**, Funcesp

Na análise de Figueiredo, existem alguns fatores que levam à crença de que este governo deva obter sucesso. “O primeiro é arrumar um time econômico com uma cara boa. Que indícios a gente tem? Uma visão liberal que tem a questão fiscal como centro e que acredita que o estado é grande demais e a economia carrega um peso muito grande. Não me parece que há erro nisso”, disse.

Outro indício é que o risco de transição é reduzido porque a equipe econômica do atual governo mostra qualidade e deve, em parte, ser convencida a permanecer. Ainda antes de ser eleito, Bolsonaro declarou à imprensa que não descarta a possibilidade de manter o atual presidente do Banco Central, Ilan Goldfajn, em seu cargo. Em suas palavras: “Não sei se ele vai ser mantido, mas o que está dando certo você tem que continuar e não vou dizer que tudo está errado no governo Temer”. Até o fechamento dessa edição, o atual presidente do BC ainda não tinha se pronunciado sobre esta possibilidade.

Os analistas vêem como urgente o anúncio de uma agenda de curto prazo, que priorize a questão fiscal. “Este é o passo mais importante no início e capaz de já trazer algum grau de confiança do mercado”, afirmou Figueiredo. Para este ano, a meta de déficit primário do setor público consolidado, considerada pelo governo, é de R\$ 161,3 bilhões. O déficit primário

acumulado em 12 meses até agosto soma R\$ 84,433 bilhões, o equivalente a 1,25% do PIB, segundo dados do Banco Central.

Na avaliação de Walter Mendes, da Funcesp, um dos desafios a ser enfrentado é que uma boa parte da população não entende o que é a agenda liberal a ser colocada em prática. “A questão da previdência, privatização, déficit público não são um consenso no Brasil”, observou. O risco de descumprimento da chamada “Regra de Ouro” da Constituição - a qual determina que o governo não pode emitir dívida para pagar despesas correntes - foi resolvido neste ano. A previsão anterior era de uma insuficiência de quase R\$ 100 bilhões. Após a reorganização das contas do governo, estima-se que haverá uma sobra de R\$ 600 milhões. Para isso, contou-se com a devolução de R\$ 4,4 bilhões por parte do Banco do Brasil, de R\$ 130 bilhões pelo BNDES ao Tesouro Nacional, além de R\$ 27,5 bilhões do Fundo Soberano, que foi extinto.

No entanto, para 2019, o governo atual estima uma insuficiência para cumprimento da “regra de ouro” de R\$ 260,5 bilhões. Para amenizar a situação, pode ser utilizado o resultado positivo do BC de R\$ 169,3 bilhões. Mesmo assim, fica o buraco de R\$ 91,2 bilhões. Segundo o relatório de receitas e despesas do 4º bimestre, apesar de, na prática, o resultado positivo do BC do primeiro semestre de 2018 reduzir a mar-

gem de insuficiência da “regra de ouro”, em 2019, o governo ainda precisará, por força da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), aprovar R\$ 258,2 bilhões de crédito suplementar. A LDO aprovada para 2019 autorizou a inclusão de despesas condicionadas à aprovação de crédito suplementar independentemente da insuficiência da margem da “regra de ouro” de 2019.

“Emprego, renda e equilíbrio fiscal: é o nosso compromisso para ficarmos mais próximos de oportunidades e trabalho para todos. Quebraremos o círculo vicioso do crescimento da dívida, substituindo-o pelo círculo virtuoso de menores déficits, dívidas decrescentes e juros mais baixos. Isso estimulará os investimentos, o crescimento e a consequente geração de empregos. O déficit público primário precisa ser eliminado o mais rápido possível e convertido em superávit. Este é o nosso propósito”, garantiu Bolsonaro em seu discurso.

Em entrevista coletiva após o resultado das eleições, o futuro ministro da Fazenda, **Paulo Guedes**, declarou que é possível zerar o déficit fiscal em 2019. Seu segredo está no controle de gastos. “Nós vamos tentar. É factível, claro que é factível. O foco do programa é o controle de gastos”, explicou. Ele garantiu que não haverá medidas mirabolantes como congelamento de preços ou ativos. “Nós vamos anunciar blocos de medidas. Tem uma abertura gradual da economia, tem um ataque ao déficit fiscal”, destacou. Uma das propostas é a redução das reservas internacionais, hoje ao redor de US\$ 380,3 bilhões (20% do PIB). O valor deve ser destinado à redução da dívida pública, o que diminui a despesa do governo com juros, que representam anualmente quase 6% do PIB.

Com relação ao corte de gastos, o futuro ministro defendeu a reforma da Previdência. O déficit previdenciário, nos nove primeiros meses deste ano soma R\$ 155,1 bilhões no período, um crescimento real de 5,9% na comparação com o mesmo período de 2017. O segundo grande item do controle de gastos públicos, segundo Guedes é a redução da despesa com juros. “Vamos acelerar as privatizações porque não é razoável o Brasil gastar US\$ 100 milhões por ano em juros da dívida”, afirmou.

O plano de governo do PSL destaca que a União possui cerca de 150 empresas. Deste total, 18 dependem de recursos financeiros (subvenções) do governo federal para pagamento de despesas com pessoal, para custeio em geral ou de capital e 16 são controladas diretamente pela União. Outras duas são ligadas à Comissão Nacional de Energia Nuclear e controladas de maneira indireta. “O gasto é altíssimo e crescente e o retorno não é vantajoso. Segundo o relatório do Tesouro Na-



**Emprego, renda e equilíbrio fiscal: é o nosso compromisso para ficarmos mais próximos de oportunidades e trabalho para todos. Quebraremos o círculo vicioso do crescimento da dívida, substituindo-o pelo círculo virtuoso de menores déficits, dívidas decrescentes e juros mais baixos. Isso estimulará os investimentos, o crescimento e a consequente geração de empregos. O déficit público primário precisa ser eliminado o mais rápido possível e convertido em superávit. Este é o nosso propósito.**



cional, de 2012 a 2016, o custo total da União com as dezoito empresas dependentes do governo federal foi de R\$ 122,31 bilhões. O retorno, nesse mesmo período, foi de R\$ 89,35 bilhões, 73% do total gasto”, diz o plano.

O documento acrescenta que o debate sobre privatização, mais do que uma questão ideológica, visa a eficiência econômica, bem-estar e distribuição de renda. “Temos que ter respeito com os pagadores de impostos. No Brasil, esse debate envolve um elemento extra: o equilíbrio das contas públicas. Em nossa proposta, todos os recursos obtidos com privatizações e concessões deverão ser obrigatoriamente utilizados para o pagamento da dívida pública”.

A linha mestra do processo de privatizações terá como norte o aumento na competição entre empresas. “Esse será nosso foco: gerar mais competição. Afinal, com mais empresas concorrendo no mercado a situação do consumidor melhora e ele passa a ter acesso a mais opções, de melhor qualidade e a um preço mais barato”, complementa. Figueiredo acredita que esta é uma saída correta: “A natureza é tirar o peso do Estado no processo econômico”.

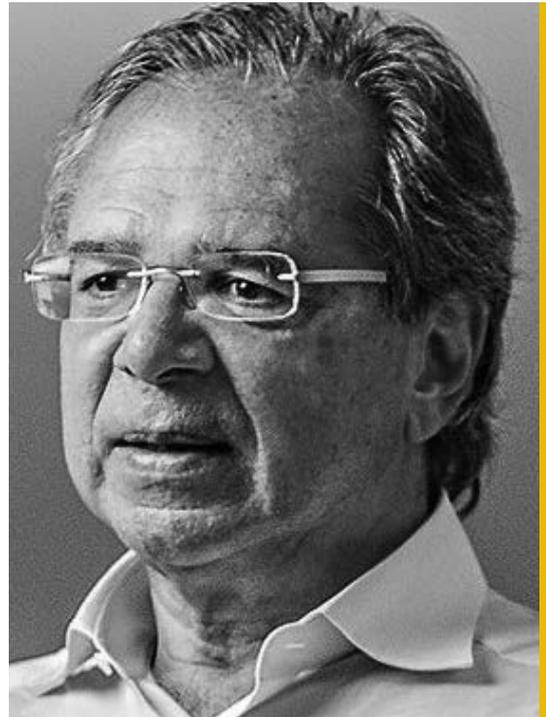
Ao contrário do liberalismo clássico, que prevê a redução do papel do Estado a todo custo, ainda há controvérsias sobre o tamanho do processo de privatização do novo governo. Recentemente, as ações da Eletrobras, sofreram com as declarações de Bolsonaro. Em apenas um dia, os papéis recuaram 9%. Primeiro subiram com a indicação de que o total da estatal iria para a iniciativa privada, depois, o então candidato explicou que era contrário à privatização de ativos na área de geração de energia elétrica, assim como gostaria de manter estatal o “miolo” da Petrobras.

“Pode haver “bateção de cabeça” principalmente de quem não tem experiência e a margem de manobra é muito estreita. O déficit público é um problema grave e a expectativa de que as reformas comecem a andar por parte do mercado é muito grande. O primeiro passo foi ganhar a eleição, mas uma vez ganha é preciso que as coisas ocorram rapidamente”, diz Mendes.

Para Aragão, a gestão econômica parece tranquila e poucas medidas podem destravar o crescimento de forma absurda, independente das reformas. “A redução da burocracia, do risco jurídico e da complexidade do sistema tributário brasileiro vão levar a um forte investimento no Brasil. Vejo o país crescendo apenas com a desburocratização do sistema. Se o ambiente de negócio melhorar, o fluxo de investimentos vem. Há uma miopia do mercado em só ficar falando de reforma. O mais importante é liberar o pequeno investidor e facilitar o ingresso no mercado de capitais. Reduzir as burocracias, as exigências para as empresas. Pequenas mudanças que vão fazer uma diferença monumental”, disse.

### **VIABILIDADE**

É preciso ainda garantir a viabilidade da aprovação das reformas na Câmara. “A disputa para a presidência da Câmara não pode inviabilizar a capacidade de o governo obter apoio porque ele vai precisar de muito voto. Eu acho difícil o Congresso não dar votos para as primeiras medidas. A presidência tem que ser alguém não ligado diretamente a ele”, avaliou Aragão.



**PAULO GUEDES**, Economista

“

**Nós vamos anunciar blocos de medidas. Tem uma abertura gradual da economia, tem um ataque ao déficit fiscal.**

”

Aparentemente, o novo governo não deve ir nesta direção. O próprio presidente atual da Câmara, Rodrigo Maia declarou abertamente apoio a Bolsonaro e deseja continuar no cargo. Maia defende que o novo governo terá força para aprovar as reformas que propôs na eleição, pois a agenda de Guedes é 100% convergente com aquilo que os deputados acreditam.

Garantir a base é uma questão relevante. “Se o governo conseguir no primeiro momento aprovar uma reforma da previdência razoável que dê um certo horizonte de estabilidade da dívida pública, será muito difícil que a segunda agenda não seja aprovada pelo Congresso”, acredita Figueiredo.



**Estas três bancadas são apelidadas na imprensa jocosamente de “BBB”: Boi, Bíblia e Bala. Juntas, as bancadas ruralista, evangélica e de segurança pública dão um conforto ao novo presidente em termos de proteção. Não é a bancada necessária para a aprovação de emendas constitucionais. Mas é uma bancada que aprova medidas provisórias, e isso vai ser a marca do começo do governo.**



Aragão salientou que, basicamente a maioria do Bolsonaro vai ser constituída por três bancadas apartidárias, mas que estão unidas em interesses comuns. “Estas três bancadas são apelidadas na imprensa jocosamente de “BBB”: Boi, Bíblia e Bala”, explicou. A BBB saiu fortalecida do processo eleitoral de 2018. “Juntas, as bancadas ruralista, evangélica e de segurança pública dão um conforto ao novo presidente em termos de proteção. Não é a bancada necessária para a aprovação de emendas constitucionais. Mas é uma bancada que aprova medidas provisórias, e isso vai ser a marca do começo do governo”, afirmou.

#### **PAC-MAN**

A base governamental será mantida ou o governo pode cair no risco do presidente argentino Macri? No momento, não é possível saber e tudo dependerá dos primeiros meses de gestão. “É o efeito que eu chamo Pac-Man, o governo tem energia, foi eleito, tá fortinho. Mas essa energia dura seis meses. Se não for carregada, ela se perde e ele vira um pre-

sidente fraco. Eu não acredito nisso. De qualquer forma, nos primeiros seis meses é preciso que sejam tomadas decisões de impacto na população”, resumiu Aragão.

O especialista destacou que haverá muitos desafios. O primeiro é a má vontade da imprensa. “Ele é tudo o que um jornalista não gosta em um político. É óbvio que ninguém vai dar colher de chá. Se pudermos bater vão bater”, disse. Outro fato é a necessidade de apoio das corporações de funcionários públicos, afetadas pela questão da previdência. Em terceiro lugar está a reação dos meios culturais por conta da Lei Rouanet. Por último, Aragão destaca que o novo governo enfrentará um quadro de judicialização da política brasileira. “As decisões são judiciais. O poder judiciário é o maior da política brasileira. O desafio de governar o Brasil será complexo e isso vai demandar uma premissa que a gente ainda não vê nas pessoas que estão em torno do Bolsonaro”, avaliou.

Mendes acrescenta que o mercado sentiu um conforto grande no resultado das eleições, pois viu que o Congresso terá uma maioria do partido do governo e dos conservadores que darão apoio ao presidente. “A chance de ele ter maior facilidade nas reformas dão certo conforto ao mercado. Porém não se sabe o que os partidários do PSL pensam e o que vão aprovar. Será possível aprovar medidas micro que são tão importantes como as macro, mas para isso é preciso ter uma agenda. O mercado já precificou a possibilidade de não dar certo”, declarou.

#### **UMA ANDORINHA SÓ...**

Ter um bom time econômico é uma condição necessária, mas não suficiente para que um governo dê certo. “Basta lembrarmos do ex-ministro da Fazenda, Joaquim Levy no governo Dilma. Quando se tem boas pessoas, porém um governo que não se empenha e que tem outra linha, não se pode ter sucesso. É preciso ver se o time econômico será bom e, se ele for bom, se terá apoio do governo e do Congresso para fazer as coisas que ele deve fazer”, alertou Mendes.

O presidente da Funcesp afirmou não conseguir ainda visualizar a coordenação necessária dentro do próprio time de governo. “Hoje aparentemente há muitas dúvidas entre eles mesmos. Não sei se há esse consenso”, disse. O executivo também alertou sobre as “casas de banana” que virão no início, como a decisão sobre o subsídio do diesel e o novo salário mínimo. Por conta da possibilidade de uma nova greve dos caminhoneiros, o governo atual foi forçado a recuar da decisão de acabar com subsídio ao preço do diesel. O programa acaba no último dia do ano e havia a intenção de adotar uma regra de transição, reduzindo o subsídio aos poucos até seu fim. O problema passou para o colo da equipe de transição.

“Há muitas cascas de banana... não será fácil enfrentar as expectativas quanto às reformas e essas decisões no meio do caminho que são politicamente delicadas, ainda mais para um governo que aparentemente não tem um consenso. É preciso ter uma agenda arrumada, bem organizada, bem estabelecida e um time político que consiga fazer uma negociação no Congresso. É preciso ser bastante cauteloso. Existem muitos problemas a serem enfrentados”, observou.

#### **MITO**

Bolsonaro foi um fenômeno revelado pelo anseio da população brasileira pela mudança. Tal comportamento foi influenciado pela Lava-Jato, que mudou a forma como os brasileiros vêem a corrupção. “Ela deflagrou a discussão da política liderada pela mídia e isso abalou as estruturas da política brasileira. De quebra também afetou o nosso capitalismo tupiniquim que era baseado na concessão de privilégios que algumas empresas tinham com financiamentos do governo”, explicou Aragão.

Outro vetor que explica sua ascensão política foi o impeachment de Dilma Rousseff, que acirrou o conflito entre os segmentos de esquerda e os demais da política brasileira. A queda da Dilma levou a uma profunda desinstitucionalização da qual o abismo ficou evidente no governo Temer que não conseguiu se livrar da crise, mesmo implantando uma importante agenda de reformas no país. “Esse caos gerou a construção de uma nova narrativa. A narrativa predominante é antipolítica, anticorrupção, antiPT e ainda, com componentes não políticos, como a questão da segurança pública e o conservadorismo de costumes também. Há um fastio da sociedade brasileira perante a tentativa dos meios de comunicação de impor uma agenda do trato de política de gênero. Há por exemplo uma reação do meio evangélico de natureza mais conservadora”, destacou Aragão.

Quem soube se apropriar desta narrativa foi justamente Bolsonaro. “Ele não é candidato da oferta, é o candidato a demanda. Ele foi demandado para assumir esta narrativa. A outra foi a do Lula, do coitado, do perseguido, da vítima, do inocente que está preso. Daquele que foi vítima do golpe da Dilma”, resumiu. Dentre estes dois lados, o centro político brasileiro não conseguiu se organizar. “O candidato escolhido pelo PSDB não foi aquele que teria uma narrativa adequada para os novos tempos. Foi um candidato analógico quando se pedia um candidato digital, que não era o Geraldo Alckmin”, analisou Aragão.

A fachada em Bolsonaro foi o golpe final nos inimigos, pois além de ter sido um fato excepcional, desestabilizou as campanhas. “O Bolsonaro é o fenômeno com implicações mais profundas do que meramente parecia. O seu eleitor se identi-

“

**Há muitas cascas de banana... não será fácil enfrentar as expectativas quanto às reformas e essas decisões no meio do caminho que são politicamente delicadas, ainda mais para um governo que aparentemente não tem um consenso. É preciso ter uma agenda arrumada, bem organizada, bem estabelecida e um time político que consiga fazer uma negociação no Congresso.**

”

fica com ele como solução para resolver os problemas do país. Este voto é o que eu chamo de voto SP2 (São Paulo interior, Minas Gerais, Goiás, que vai até Curitiba e Mato Grosso). É o mundo sertanejo, que gosta de ir a Barretos, gosta de churrasco, de música sertaneja e que compartilha de valores culturais transversais, independente de poder aquisitivo”, conclui.

O apoio da sociedade veio do antipetismo e do conservadorismo que levaram Bolsonaro ao segundo turno. Esta foi uma reviravolta impensável. “A campanha do PT foi muito ruim. Ela foi feita para que o Haddad chegasse ao segundo turno, mas ela não se reinventou para ganhar a eleição. E o Haddad é um péssimo candidato. É um poste mal iluminado. Tudo isso fez com que sua performance de resultados fosse um horror”, avaliou Aragão.

A população quis outra coisa: o fora PT. E a pergunta ficou: quem governará o país? “É um capitão de baixo clero, um produto destas vertentes: mudança de conservadorismo, costumes e anticorrupção muito exacerbada”, complementou o cientista político. Ao conservadorismo nos costumes, se une uma tendência econômica neoliberal que tem como seu expoente Paulo Guedes. Esperemos que dê certo... **RI**

# INSIDER TRADING GOVERNANÇA NO PAPEL OU MERCADO INEFICIENTE?

É certo que o Brasil vive momentos indiscutíveis de verdades, voracidade da pós-verdade, de revelações sem precedentes na sua história, de *fake news*. Isso tornou-se um marco em nossas vidas e nossa geração terá o que contar aos seus netos e bisnetos. O ser humano sem dúvida é admirável pela perplexidade que pode causar, seja para o bem, seja para o mal, traje branco ou traje preto, herói ou carrasco, analfabeto ou de notório saber, represente ou nos alimente. Atingimos o terrível momento de insanidade, nesse contexto, de não saber mais quem é quem nos dias de hoje. E paramos para pensar se o Brasil dos últimos anos e meses errou.

por **RICARDO TADEU MARTINS**

Assim como uma empresa, onde quem erra são seus funcionários, o Brasil não errou, quem erra é seu povo, em sua maioria; talvez pelo curriculum vitae impressionante, pela experiência de vida, pelo discurso empolgante, pela representatividade, pela falta de opção, pela nossa ignorância ou até mesmo pela absurda necessidade de um pobre coitado. Isso nos trouxe um salve-se quem puder, onde o astuto, sorrateiro, interesseiro, coadunado pelas entranhas da lei, foi alçado da obediência das regras, ora culpado, delatante, delatável; inocente. E o pacato cidadão vergonhosamente repensa os valores.

O mercado de capitais brasileiro evoluiu em muito nas últimas décadas, mas o divisor de águas sem dúvida foi o Novo Mercado da B3, um conjunto de regras de Governança, dentre as quais maior proteção ao acionista minoritário e maiores deveres ao acionista controlador. Nessa evolução também houve a exigência de certificação, credenciamento, autorregulação dos agentes do mercado, dentre os quais, do Analista de Valores Mobiliários Pessoa Física e Jurídica, do Conselheiro de Administração, do Conselheiro Fiscal, do Gestor de Recursos, do Profissional de Relações com Investidores, do Agente Autônomo de Investimento.

Em preocupação constante com melhores práticas e com isso ser competitivo na busca e atratividade de investidores internacionais, esse mercado reunido no GT Interagentes, grupo composto por 11 entidades do mercado de capitais, do qual a Apimec faz parte, além da CVM e do BNDES como entidades observadoras, seguiu no seu propósito de prevenir e de demonstrar as necessidades para um ambiente saudável de negócios. Em junho de 2016 era lançada em evento na B3 iniciativa conjunta do GT Interagentes a campanha de combate ao uso de informação privilegiada ou insider trading, o lançamento de um Caderno pela CVM e um Guia pelo GT Interagentes. Em novembro de 2016 o mesmo GT Interagentes lançava o Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas, que posteriormente foi incorporado pela CVM; face a tendência internacional de regulação de práticas de governança corporativa, visando recolocar o Brasil em posição de destaque em matéria de governança, resultado de uma análise de 56 mercados que adotaram códigos nacionais, de um trabalho de mais de 2 anos, que consumiu pelo menos 1.550 homens-hora de trabalho, sem contar o

“

**O mercado de capitais brasileiro evoluiu em muito nas últimas décadas, mas o divisor de águas sem dúvida foi o Novo Mercado da B3, com um conjunto de regras de Governança.**

”

tempo de análises individuais, atividades em cada entidade, busca de alinhamento entre todos, entre outros.

O centro da questão é a informação e a forma de como ela é prestada, praticada ou explicada.

Gerada e decidida em diversas frentes, seja no âmbito da empresa, em âmbito setorial, nas esferas do governo ou a nível internacional, a informação é a fonte do retorno apropriado, da rentabilidade desejada, a geração ou destruição de valor, o risco assumido, além de uma velhice tranquila, um carro novo, uma viagem de férias, a universidade do filho, enfim, um investimento com propósito específico. Indiscutivelmente ela tem que ser transmitida da forma certa no mercado financeiro e de capitais, e em todas as áreas das nossas vidas fundamentalmente tem um papel determinante nas decisões que tomamos. Gerada, mas não transmitida ainda, o uso indevido dessa informação é privilegiado, é ilegal e afeta a confiança dos demais agentes na lisura e na integridade do mercado.

O que está em debate aqui, não é a academia, as finanças comportamentais, os fundos de índices, os investimentos em valor, os analistas e investidores paranormais ou cisnes negros, mas sim a ética, o interesse humano incabível, aquela ambição de bastidores, aquele “colocar na lei”, o implícito no “não tem almoço de graça” ou aquela “caneta da lei ou do veto”. Nada pior do que escutar que... “o insider trading deveria ser liberado, pois o mercado se ajusta, já

que é de difícil apuração, processo demorado e a condenação poderia ser injusta”.

É inadmissível, inaceitável, todo um trabalho de análise, *valuation*, debate, defesa, apresentações, aporte de recursos de poupança física ou para a previdência, e a dedicação de todo um time de Relações com Investidores, ser ignorado, desprezado, que simplesmente “vai por água abaixo” por uma ação de monólogo de interesses escusos na contrapartida da ganância da perpetuação do bem estar de uma, duas, três gerações de sobrenomes, na negociata da calada da noite, ou por força superior de posição. Infelizmente o raciocínio empolgante de desenvolvimento econômico de primeiro mundo, onde o investidor minoritário é chamado a participar de financiamento de longo prazo, na geração de empregos, no aumento da arrecadação tributária, tudo em função do crescimento econômico e sustentável, é tudo posto a prova no mercado brasileiro, por conta de algumas empresas, que parecem ver na Governança apenas um “copia cola”.

Se a informação é a palavra chave então devemos considerar o que todo analista, investidor, Conselheiro, CEO, deveria saber de “cor e salteado” : A Hipótese do Mercado Eficiente e agora A Governança Eficiente. Desconsiderando-se a Eficiência Fraca, temos que na Eficiência Semi-Forte as cotações se ajustam muito rapidamente a nova informação disponível publicamente, de tal forma que não é possível obter retornos excessivos com base nessa informação, embora considere implicitamente que o mercado pode ser batido, com base em informação não-pública (!?). Já na Eficiência Forte as cotações refletem toda a informação, pública e privada, e ninguém consegue obter retornos excessivos. Se existe alguma barreira à informação privada se tornar pública, por exemplo com leis que limitem o insider trading, essa hipótese é impossível, exceto nos casos em que essas leis sejam universalmente ignoradas(!?). Isso é uma indireta?? Serve pra nós??

Quanto ao retorno excessivo, apenas para exemplificar que o mercado é superado, podemos citar grandes gestores que o mercado brasileiro possui, fruto de suas áreas de research, mas fiquemos com dois dos mais influentes e que fizeram escola mundialmente: Charlie Munger e Warren Buffett. E nada tão esclarecedor:

*“A possibilidade do valor das ações se tornarem irracionalmente alta é contrária a rígida teoria do “mercado eficiente” que muitos de vocês aprenderam como um evangelho... influenciados por modelos de “homem racional” no comportamento humano da economia e muito pouco por modelos de “homens*

*estúpidos” da psicologia e da experiência do mundo real.”*  
- por Charlie Munger.

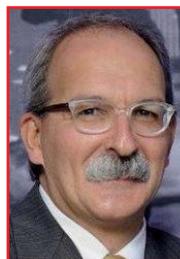
A Lei 13.506/17, que ampliou a caracterização do crime de insider trading, surgindo então o insider secundário, trouxe a pergunta de como criminalizar o secundário, se nem o primário é punido?

O exemplo da Lava Jato e os encarcerados em função dela deviam servir de exemplo e atitudes motivacionais para uma proposta de lisura para todos os participantes de mercado.

Se os processos até agora foram muitos, mas poucas foram as punições, é de se comemorar, pois demonstra que o sistema está evoluindo em prol das melhores práticas. Acredita-se que o fato da Lei 13.506/17 não obrigar mais o Estado a obter a prova da obrigatoriedade de sigilo para punir o insider secundário aumentou muito o risco de penalização desses casos. Contudo, continua o desafio de provar elementos do crime, a complexidade em caracterizar a informação como Relevante e nos empenharmos em intensificar debates constantes sobre a relevância do tema.

A CVM, em conjunto com a B3, as áreas de compliance das empresas, bancos, corretoras de valores, em conformidade contratual de observância das normas com escritórios de advocacia, agentes autônomos e consultorias, tem como avançar rigorosamente no tema, pois ninguém usa informação privilegiada como investimento. O investidor realiza suas compras regularmente, estuda o “case” e o mais importante ... torna-se sócio, assume os riscos em conjunto.

Ao analista de valores mobiliários cabe cumprir o que determina a ICVM 598/2018. Conforme seu Art. 12 deve agir com probidade, boa fé e ética profissional. Em seu Parágrafo único, os relatórios de análise devem ser elaborados pelo analista, empregando todo o cuidado e diligência esperado de um profissional na sua posição. **RI**



### **RICARDO TADEU MARTINS**

é economista e analista de valores mobiliários da Planner Corretora de Valores e presidente da Apimec - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais.  
*O artigo reflete as opiniões pessoais do autor.*  
[ricardo.martins@apimec.com.br](mailto:ricardo.martins@apimec.com.br)



**COMO  
CONTABILIZAR  
O VALOR DA  
MARCA?**

**O que: Google, Coca Cola, Nike, McDonald's, Itaú, Natura e Havaianas tem em comum?** A resposta é óbvia: todas estas corporações são proprietárias de marcas valiosas, que se tornaram o grande diferencial de seus negócios. Que a marca de uma empresa, alvo de grandes aportes, é um ativo intangível, não há dúvidas entre os contadores, especialistas e tributaristas. No entanto, a discussão é: como contabilizar a marca e, caso ela vire ativo, é possível depreciar algo que não tem vida útil?

por **ANA BORGES**

“É preciso que haja adequação do conceito contábil, do jurídico e do fiscal ao fático”, destaca **Joaquim Rolim Ferraz**, sócio fundador do escritório Juveniz Jr. Rolim Ferraz Advogados.

Marcas e nomes de fantasia são destinos de investimentos significativos de grande número de empresas que buscam potencializar seus negócios por meio da divulgação de suas atividades e produtos perante seus públicos-alvos.

Porém, há controvérsias sobre como tratar esses aportes nas demonstrações contábeis e na apuração dos impostos. “Há discussões em diversas jurisdições sobre o potencial reconhecimento de marcas como um ativo das entidades. É inegável que em grandes corporações, como prestadoras de serviços, manufatura de produtos eletrônicos, bebidas, entre outros, o nome da marca associado ao produto reflete uma vantagem competitiva para o grupo que o detém, seja oriundo de uma concentração de mercado, qualidade do produto ou quaisquer outros fatores”, explica **Clinton Fernandes**, diretor de Comunicação do Ibracon (Instituto dos Auditores Independentes do Brasil).



**JOAQUIM ROLIM FERRAZ**

## BRANDING

O Ranking das Marcas Brasileiras Mais Valiosas de 2017, elaborado pela Interbrand, demonstra que, enquanto o PIB brasileiro praticamente não cresceu no último ano, o valor total do portfólio das empresas que se destacaram no levantamento se valorizou 6,4%, totalizando R\$ 116,7 bilhões. Das 25 marcas do ranking, apenas cinco não apresentaram crescimento e a vigésima quinta marca ultrapassou o valor de R\$ 400 milhões, uma valorização de 10% em comparação ao estudo de 2016. “Esses números ainda parecem tímidos quando comparados ao Best Global Brands 2017, onde a centésima marca vale mais de US\$ 4 bilhões. No entanto, se olharmos para o histórico da nota de corte do ranking brasileiro, houve um crescimento de 375% em comparação a 2010”, diz o estudo.

O setor financeiro se destaca entre as marcas mais valiosas do Brasil. A do Itaú, que lidera o ranking, foi avaliada em R\$ 28,2 bilhões. Em segundo lugar está o Bradesco que detém uma marca com valor de R\$ 22,1 bilhões, seguido pela Skol (R\$ 16,0 bilhões), Brahma (R\$ 11,2 bilhões) e Banco do Brasil (R\$ 10,3 bilhões). Em suas demonstrações contábeis de 2017, o Itaú contava com um ativo total de R\$ 1,5 trilhão ao final de dezembro de 2017. A demonstração do banco destaca que o intangível no balanço corresponde a “ativos não monetários identificáveis sem substância física, adquiridos ou desenvolvidos pelo Itaú Unibanco Holding Consolidado, destinados à sua manutenção ou exercidos com essa finalidade, conforme Resolução nº 4.534, de 24/11/2016, do CMN. “Está composto por: (i) Valor de ágio pago na aquisição de sociedade, transferido para o ativo intangível em razão da incorporação do patrimônio da adquirente pela adquirida, conforme determina a Lei nº 9.532, de 10/12/1997, amortizável conforme prazo estipulado em laudos de avaliação; (ii) Direitos de uso bem como direitos na aquisição de folhas de pagamento e contratos de associações, amortizados de acordo com os prazos dos contratos ou na medida que os benefícios econômicos fluem para a empresa, e (iii) Softwares e carteiras de clientes, amortizados em prazos de cinco a dez anos”. Não há referência ao valor da marca.

### CPC

A definição de ativo estabelecida pela Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro do CPC, que reflete o documento relacionado nas Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS), determina que “ativo é um recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados e do qual se espera que fluam futuros benefícios econômicos para a entidade”. “É fato que determinadas entidades possuem benefícios econômicos (sob a forma de volume de vendas) que são bastante afetados pela natureza do seu nome. Isso fica visível, por exemplo, pelo incremento de vendas de determinado produto quan-



**CLINTON FERNANDES**

do há uma *joint venture*, por exemplo com uma outra marca de renome no mercado de atuação ou mesmo pela simples observação das reduzidas despesas com publicidade de determinadas entidades bem posicionadas no mercado e com marcas fortes quando comparadas com competidores menos estabelecidos”, explica Fernandes.

No entanto, de acordo com o pronunciamento 4 do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), os gastos incorridos com marcas, títulos de publicações, listas de clientes e outros itens similares não podem ser separados dos custos relacionados ao desenvolvimento do negócio como um todo. Dessa forma, esses itens não são reconhecidos como ativos intangíveis. “O entendimento do CPC não é de que marca não é ativo intangível, mas o de que marca não tem vida útil. É um intangível que não é passivo de tributação. Para considerar efeito fiscal é preciso um período para depreciar o ativo. Mas a marca não tem vida útil”, diz **Eduardo Tomiya**, diretor geral da Kantar Vermeer para América Latina.

As normas de contabilidade adotadas no Brasil (especificamente o pronunciamento CPC 04 (R1) – Ativo intangível, equivalente à norma internacional IAS 38) foram emitidas contendo determinadas limitações para o reconhecimento destes ativos. De modo geral, a norma permite tão somente o reconhecimento de ativos intangíveis (como a marca) na medida em que estes se relacionem a custos que tenham

“

O entendimento do CPC não é de que marca não é ativo intangível, mas o de que marca não tem vida útil. É um intangível que não é passivo de tributação. Para considerar efeito fiscal é preciso um período para depreciar o ativo. Mas a marca não tem vida útil.”

”



**EDUARDO TOMIYA**

sido incorridos pela Entidade e que estes estejam relacionados a transação envolvendo partes independentes ou que de outra forma se beneficiem da operação, ou seja, que não represente uma transação “forçada” por alguma das partes. “Por este motivo, não se reconhece contabilmente marca para a qual a empresa não tenha incorrido em custo diretamente atribuível, por mais que a ‘construção’ desta marca tenha sido suportada por determinados custos que inerentemente e indiretamente foram gerados internamente (como estudos, custos de promoção da marca, inovação tecnológica, por exemplo)”, complementa Fernandes.

O principal racional considerado pela norma levando-se em conta tais requerimentos é o de evitar que seja reconhecido, na prática, um ágio por expectativa de rentabilidade futura gerado internamente, o que é estritamente vedado pelo CPC 04. Para **Emerson Ferreira**, sócio de Auditoria na Deloitte, só é possível registrar um ativo intangível (caso das marcas) se for provável que irá gerar benefícios futuros a favor da entidade e se o custo deste ativo possa ser mensurado com confiabilidade.

Ele acrescenta que, a criação de uma marca própria torna difícil a mensuração desta, impossibilitando qualquer registro. “Se eu comprar uma marca de um concorrente, então passamos a ter um preço da transação e, conseqüentemente, existe um valor a ser registrado (desde que comprove que a marca trará benefícios futuros na utilização da mesma).

No entanto, algumas empresas compram uma marca apenas para matar o concorrente, mas não pretendem usar a marca. Dessa forma, a marca comprada, apesar de ter preço, não poderá ser ativada, pois não gera benefício futuro”, explica.

#### **CVM**

O assunto já foi avaliado e discutido em diversas jurisdições. No Brasil a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que também chancela os pronunciamentos contábeis adotados às Entidades por ela reguladas, como no caso do CPC 04, já se posicionou sobre o assunto, pois foram recebidas consultas de companhias listadas a esse respeito. No Ofício Circular/CVM/SNC/SEP Nº 01/2006, a autarquia se posicionou de forma consistente com a avaliação do CPC 04, indicando que somente são contabilizados os intangíveis adquiridos, desconsiderando-se ativos criados internamente e ainda não reconhecidos em transações de mercado, ou seja, sem custo atribuível a partir de uma transação não forçada.

“A CVM ainda esclareceu à época que o fato de se poder avaliar a marca corporativa ou mesmo de produtos por meio de avaliações não significa que deva ser contabilizada. Esta última passagem refletia o fato de que entidades interessadas em reconhecer o ativo haviam feito consulta à CVM incluindo valores que entendiam ser atribuíveis ao ativo de marca obtidos através de análises e projeções de *valuation* elaboradas por especialistas de mercado”, explica Fernandes.



**Algumas empresas compram uma marca apenas para matar o concorrente, mas não pretendem usar a marca. Dessa forma, a marca comprada, apesar de ter preço, não poderá ser ativada, pois não gera benefício futuro.**

**EMERSON FERREIRA****CONTROVÉRSIAS**

O conceito estabelecido pelo CPC é questionável. O órgão observa que os custos de desenvolvimento de uma marca que sejam incorridos no curso normal das operações não podem ser mensurados de forma confiável e segregados dos demais custos relacionados ao desenvolvimento do negócio. Entretanto, há diferentes metodologias e premissas utilizadas para a valorização de uma marca e que são utilizadas de forma consistente em diversas jurisdições. Outro argumento é de que estes ativos de marcas possuem influência relevante na tomada de decisão de consumidores e, naturalmente, influenciam os resultados, gerando receitas.

A visão é de que as marcas são integrantes do ativo intangível das empresas e devem ser submetidas aos devidos tratamentos tributário e fiscal. Não é somente possível, mas crível e material, a mensuração econômica dos custos relacionados ao desenvolvimento de uma marca daqueles relacionados ao desenvolvimento do negócio em si. “A alegada indissociação não se sustenta perante os laudos técnicos de especialistas em avaliações de marcas, provas incontestas neste sentido. A prática da valoração das marcas é comum em outros países e praticada em toda a Europa, origem do IFRS, padrão contábil adotado no Brasil”, critica Ferraz.

Diante do entendimento do CPC, o tratamento que se dá aos aportes de marketing para a valorização da marca na contabilidade das empresas que apuram o resultado pelo lucro real é

de que são despesas. Mas há controvérsias. “Na verdade, estes dispêndios se tratam de investimentos que valorizam a marca. As marcas são integrantes do ativo intangível das empresas e devem, como tal, serem submetidas ao tratamento tributário e fiscal decorrentes desta condição”, contesta Ferraz.

O tributarista destaca que a avaliação da marca serve para valorizar o patrimônio da empresa. “Esse lançamento contábil faz com que o patrimônio da corporação tenha um tratamento adequado. O patrimônio com a marca vale mais. A marca é um dos mais relevantes bens intangíveis da empresa. Não raramente, empresas que avaliam as suas marcas são surpreendidas pelo seu valor de mercado. Exemplo notório é a Coca-Cola, cujo maior patrimônio é um ativo intangível, sua marca. É um ativo intangível capaz de gerar ganhos superiores a qualquer elemento do ativo tangível. Se a marca não for lançada como um ativo, a empresa tem um valor de mercado muito menor e a diferença é absurda. Esta postura reduz o patrimônio líquido e piora a saúde financeira da empresa”, observa.

A fim de que seja lançada contabilmente, a valoração desses ativos deve ser tema de laudos técnicos elaborados por empresas especializadas. “É desta forma que o impacto dos aportes direcionados a marketing, publicidade, produção de vídeos, divulgações, patrocínios e afins sobre ativos intangíveis é mensurado”, observa. As variações dos valores das marcas possuem repercussão econômica na apuração dos impostos

de empresas que estão no lucro real. Nestes casos, a valorização de marcas e nomes de fantasia entre um exercício e outro gera abatimentos nas alíquotas de PIS e COFINS.

O fundamento legal para o aproveitamento desses créditos sobre a Contribuição para o PIS e a COFINS, em face de bens intangíveis, decorre do dispositivo da Lei Federal n. 10.833/03, em seu art. 3º. “Do valor apurado na forma do art. 2º, a pessoa jurídica poderá descontar créditos calculados em relação a: XI - bens incorporados ao ativo intangível, adquiridos para utilização na produção de bens destinados a venda ou na prestação de serviços”. “Assim, pelo ordenamento jurídico, não pesa qualquer discussão, contábil ou tributária, sobre o aproveitamento de créditos da Contribuição para o PIS e COFINS em relação ao ativo intangível”, argumenta Ferraz. O fato de tais gastos com marcas (que não sejam adquiridas) não serem incluídos no ativo acaba por limitar a possibilidade de aproveitamento destes créditos determinados em Lei.

A Lei de Propriedade Intelectual n. 9279/96 estabelece que qualquer bem ou direito intangível pode ser avaliado. Ferraz acrescenta que a Lei das Sociedades Anônimas informa no mesmo sentido sobre a avaliação do elemento intangível marca. “Apesar da clareza da legislação quanto a investimentos que valorizam ativos intangíveis – no caso, as marcas –, o tratamento generalizado que se dá aos aportes em marketing é diferente”, acrescenta.

Ele lembra o caso de uma empresa que começou a investir pesado em marketing, com propaganda em TV e patrocínio a um time de futebol. “Foi feita uma pesquisa após estas ações e o número de pessoas que lembravam da marca era muito maior. Este investimento gerou valorização da marca que é mensurável, assim como acontece com outros ativos intangíveis. A marca é um bem transferível comerciável”, defende.

Fernandes destaca que, embora seja importante refletir sobre a visão e motivação de um relatório financeiro, como apresentado na Estrutura Conceitual, este não é elaborado com o intuito de apontar o valor da entidade que reporta a informação e sim fornecer subsídios que auxiliem o investidor ou outros interessados a estimar esse valor e considerá-lo em sua tomada de decisão. “A CVM quando se pronunciou a respeito também esclareceu que o propósito explícito do relatório contábil é apresentar uma medição do resultado e dos fluxos de caixa de uma entidade em um certo período e não produzir uma estimativa do valor dessa mesma entidade. Nesse contexto, não há necessariamente uma identificação de quem está correto, mas para fins de aplicação das políticas contábeis nas demonstrações contábeis, o entendi-

mento estabelecido pela IFRS e pelo CPC é soberano.”, diz.

Já para o advogado, a discussão deve ser aprofundada. “É uma questão sensível com divergências na discussão técnica. Mas que precisa ser levada adiante e ser submetida ao judiciário com segurança, com depósito judicial. Se ao final prevalecer o entendimento do CPC, o empresário não tem prejuízo algum. Se for provado que a tese está correta, há um dinheiro para se levantar”, afirma Ferraz. O lançamento da marca nas demonstrações de resultados é diferente do que a de outros ativos, que somente depreciam para baixo. “Com a marca é diferente. Ela pode crescer em valor ou pode ser depreciada. Se ela é depreciada gera crédito. Se é valorizada gera tributos a serem pagos. É uma via de duas mãos”, explica.

## DEPRECIÇÃO

No que diz respeito à depreciação – ou amortização, como descreve a nomenclatura da norma para ativos intangíveis –, a empresa deve avaliar se a vida útil de qualquer ativo intangível como marcas é definida ou indefinida e, sendo definida, essa vida útil refletirá o período no qual o ativo se amortizará, levando em consideração o período no qual se espera que o uso do ativo traga benefícios econômicos. Segundo Fernandes, no caso de marcas adquiridas, ou seja, aquelas as quais a contabilização é prevista pelas normas, comumente são avaliadas como ativos de vida útil indefinida, uma vez que se espera que o produto com a marca comercial gere fluxos de caixa líquidos para a entidade indefinidamente no pressuposto de que terá continuidade no futuro.

Neste caso, embora não haja a amortização periódica, este ativo precisa ser avaliado ao menos anualmente para determinar se houve perda por redução do valor recuperável (também conhecido como “*impairment*”). Nesta avaliação, a empresa determina se o valor recuperável (tido como “valor justo menos as despesas de venda” ou o “valor em uso” – entre os dois, o menor) é inferior ao valor contábil. Sendo inferior, uma perda no montante da diferença é reconhecida.

Há também situações nas quais marcas podem possuir vida útil definida - por exemplo, a marca adquirida está associada a um determinado segmento de negócios que será descontinuado em cinco anos - e neste caso, a amortização deve ocorrer dentro do período no qual cessarão os benefícios econômicos ao detentor da marca. “Há diferentes métodos que podem ser aplicados para a amortização, sendo o mais comum o método linear, onde parcela igual é apropriada mensalmente ao resultado do exercício. Demais métodos que podem ser utilizados consideram obrigatoriamente uma apropriação sistemática ao resultado”, explica o diretor do Ibracon. **RI**

# O SAPO NA PANELA

Se jogarmos um sapo numa panela com água fervente, ele rapidamente vai pular para fora para sobreviver. Por outro lado, se o colocarmos numa panela com água fria e lentamente a aquecermos, ele morrerá cozido. O sapo não repara que a temperatura está caminhando para um nível fatal e não toma uma atitude. Fica complacente. Se acostuma.

por **AMEC** - ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS\*



A metáfora é perfeitamente aplicável ao que estamos vivendo no mercado de capitais brasileiro. O nosso mercado já representou cerca de 25% do índice MSCI Emerging Markets – a principal referência mundial para mercados emergentes. Hoje, nosso peso é de aproximadamente 7%. E de acordo com estudo recente do Credit Suisse (2014), em 2030 representaremos algo em torno de 3 ou 4%. Ou seja, em 40 anos teremos perdido quase 90% de nossa relevância nos mercados globais, sem que tenhamos tomado uma atitude para reverter este processo. O sapo está quase cozido.

Nossa perda de relevância tem duas fontes principais. A primeira, sem dúvida é macroeconômica. A incapacidade do país em atingir seu potencial, por conta de políticas econômicas equivocadas e uma instabilidade política. Mas isso não é tudo.

Os participantes do mercado de capitais são os responsáveis pela segunda parte deste processo. Apesar de termos lido com várias vantagens competitivas em relação a outros mercados emergentes, nós as desperdiçamos, nos tornamos complacentes, e acabamos superados em muitos pontos em que nos destacávamos.

O Brasil sempre foi considerado pela higidez de sua infraestrutura financeira. Construímos um sistema sólido, com alto uso de tecnologia, transparência e de relativa eficiência. Ao contrário de outros mercados emergentes, um investidor que adquire títulos mobiliários no país não precisa se preocupar em ter seus registros de propriedade apagados ou seus ativos de outra forma desviados. O sistema regulatório do mercado bancário e de capitais é sólido e, no que tange à letra da lei, comparável aos países mais desenvolvidos.

Nossos bancos são sólidos, e nos momentos de crise os reguladores atuaram de forma decisiva, mantendo a credibilidade do sistema. O Novo Mercado, criado em 2001, foi saudado como uma das grandes inovações mundiais para desenvolvimento do mercado de ações.

Ocorre que paramos no tempo. Deitamos em berço esplêndido e deixamos de evoluir. Regras foram afrouxadas, interpretações curvilíneas foram inicialmente toleradas e posteriormente consolidadas, direitos foram esgarçados...tudo isso sem que tenhamos nos dado conta que o sapo estava cada vez mais gogue. Vejamos alguns exemplos:



**Passamos pelo maior escândalo societário, contábil e de corrupção do mundo sem que nenhum administrador ou provedor de serviços tenha sido punido pelos seus atos contra o mercado de capitais.**



- Passamos pelo maior escândalo societário, contábil e de corrupção do mundo sem que nenhum administrador ou provedor de serviços tenha sido punido pelos seus atos contra o mercado de capitais.
- A B3 concede *waivers* a normas importantes do regulamento do Novo Mercado e do Nível 2, com o objetivo de atrair um maior número de empresas, mesmo que diluindo a eficácia do sistema como um todo.
- O conceito de alinhar poder político a comprometimento econômico, que foi a força motriz da criação do Novo Mercado e dos níveis diferenciados de governança corporativa (além da reforma da Lei das S/As, em 2001) foi revertido, com a autorização para listagem no Nível 2 de empresas com ações “superpreferenciais”, que autorizam a manutenção do controle acionário com fatias minúsculas de comprometimento do capital.
- Na mesma linha, investidores acreditam no conceito de que as ações ordinárias são verdadeiros instrumentos de renda variável e compram empresas do Novo Mercado. Na sequência, empresas do segmento são incorporadas por ações preferenciais de outras, ainda que como parte de operações mais complexas.
- Decisões confidenciais da Câmara de Arbitragem terminam em acordos que beneficiam poucos acionistas, em detrimento dos demais.

- Interpretações são criadas e aceitas pelos reguladores no sentido de escamotear estruturas de controle, afastando assim as responsabilidades do acionista controlador. O próprio conceito de controle é relativizado, a partir de interpretações como “reforço de controle” ou “acionista relevante com influência significativa”.
- Regras aplicáveis a ofertas públicas mandatárias são burladas, frustrando a expectativa dos acionistas minoritários por tratamento equitativo.
- Na instância recursal do mercado de capitais, a União Federal é inocentada de abuso de poder de controle, a partir do voto de minerva de seu próprio representante no órgão.
- Iniciativas de cunho principiológico são operados de maneira formalista, dando guarida a operações notadamente lesivas aos investidores minoritários.
- A CVM ignora sua própria Deliberação 390, ao celebrar termos de compromisso sem qualquer sombra de “indenização dos prejuízos causados ao mercado” – teoricamente condição para admissibilidade da proposta de termo de compromisso (Artigo 7º).
- Laudos de avaliação equivocados ou significativamente questionáveis são aceitos como base para operações societárias altamente lesivas aos minoritários, incluindo situações nas quais estes se vêm obrigados a absorver dívidas dos acionistas controladores.
- Ofertas públicas são cursadas em meio a fraudes comprovadas, sem que haja qualquer punição no âmbito regulatório ou autorregulatório.
- Conceitos aparentemente claros como “alienação de controle” e “conflitos de interesse” se perdem em interpretações jurídicas complexas, tornando as proteções aos minoritários mais fracas e inócuos os artigos 115 e 254-A da Lei das S/A.
- Após quase 20 anos de ter sido considerada crime, a prática do *insider trading* ainda não levou ninguém para a cadeia.
- Sete anos depois da implementação do IFRS, de cunho principiológico, o formalismo continua imperando na elaboração de demonstrações financeiras, e na supervisão do órgão regulador, em detrimento dos princípios elencados no CPC 00.
- Acionistas controladores continuam com um diferencial de informação em relação a acionistas divergentes, dado que aqueles controlam tanto a lista de acionistas como os boletins de voto, e os utilizam ativamente para convencer a base de suas ideias – direito não garantido aos eventuais opositores. Há caso inclusive de assembleia cancelada por conta desse diferencial de informações.
- Empresas dispendem recursos corporativos para defender ideias da administração ou dos controladores, em detrimento de propostas alternativas.
- Empresas publicam dados de remuneração de executivos de difícil entendimento pelos acionistas.
- Apesar de seu mandato conferido pela Lei 7913/89, desconhecem-se iniciativas práticas do Ministério Público no sentido de “evitar prejuízos ou obter ressarcimento de danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores do mercado”.
- O Judiciário reiteradamente privilegia os interesses corporativos, negando direitos aos acionistas minoritários prejudicados, levando a um conjunto vazio de punições de administradores e controladores por desvios de deveres de lealdade.

Qualquer leitor que tenha chegado até aqui pode ter a clara visão do sapo boiando na panela – bem passado. Cada um dos problemas aqui citados envolve situações reais – muitas das quais tendo recebido forte oposição da Amec e de acionistas minoritários. Ocorre que, como um transatlântico no meio da noite, a tendência continua sempre na mesma direção: rumo ao iceberg.

Não há possibilidade de sonharmos com um mercado de capitais mais saudável se não atuarmos nas raízes que permitem que esses casos continuem a acontecer. Precisamos acordar, sentir a temperatura da água e pular antes que seja tarde. Do contrário, não teremos um mercado de capitais capaz de contribuir com o desenvolvimento do nosso país. **RI**

---

(\*) A **AMEC** publica periodicamente na Revista RI - artigos a respeito de posições importantes para a associação. O objetivo é facilitar o reconhecimento da Amec como referência em discussões a respeito do nosso mercado de capitais, e difundir as ideias defendidas pela associação para o público em geral. [www.amecbrasil.org.br](http://www.amecbrasil.org.br)

# HORA DE PROTEGER OS BONS ADMINISTRADORES

Em tempos de Lava Jato, pode parecer fora de propósito levantar a bandeira da defesa dos administradores, mas ela é necessária e até mesmo complementar às iniciativas voltadas para se construir uma sociedade mais justa e ética.

por **RICHARD BLANCHET**

O *enforcement* precisa ser enérgico, mas não pode ser desmedido. Por isso, tão importante quanto punir administradores que atuam sem observância de seus deveres é absolver aqueles que conduzem sua atuação de boa-fé, em estrita observância de seus deveres e no melhor interesse da companhia.

As afirmações acima parecem óbvias, mas é com preocupação que temos assistido dois movimentos em sentido contrário:

- i. *o crescente aumento dos casos de aplicação da responsabilidade objetiva (isto é, independentemente de culpa ou dolo) para alcançar os bens de administradores, e*
- ii. *a exigência de um nível de diligência incompatível com a natural limitação de tempo e de informação que qualquer administrador enfrenta ao tomar suas decisões e/ou exercer seu dever de fiscalizar.*

Como regra geral, o administrador não é pessoalmente res-

ponsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão. Tal regra, contudo, não se aplica aos casos em que há culpa, dolo ou violação da lei ou do estatuto social – situações que caracterizam uma conduta sem observância de seus deveres legais de atuar com diligência, lealdade, dentro das suas atribuições e sem desvio de poder ou conflito de interesses.

Ausentes esses elementos e não estando presentes os pressupostos que classicamente autorizam a desconsideração da personalidade jurídica (abuso de direito, desvio de finalidade, fraude, confusão patrimonial...), não se deveria cogitar a responsabilidade dos administradores. Todavia, o número de casos é crescente. Eles têm por base o fato de a pessoa jurídica não ter cumprido com suas obrigações. É o que acontece nas áreas ambiental e do consumidor, por expressa disposição legal, e, como decorrência de jurisprudência majoritária, na trabalhista.

Acertada foi a decisão do Superior Tribunal de Justiça (STJ) que, no caso da responsabilidade tributária, firmou jurisprudência segundo a qual o inadimplemento da obrigação tributária pela sociedade não gera, por si só, a responsabilidade solidária do sócio administrador (Súmula 430). Temos, portanto, a esperança de que a justiça trabalhista trilhe esse caminho – e que o legislativo avance no mesmo sentido em relação ao direito ambiental e do consumidor.

Mesmo no campo em que não se cogita a responsabilidade objetiva, é preocupante constatar que os órgãos reguladores e de fiscalização e mesmo o Poder Judiciário vêm, em alguns casos, exigindo dos administradores um nível de domínio dos fatos incompatível com as limitações inerentes ao cargo. Não se admite que um administrador tome decisões de forma açodada, sem ter se informado e refletido sobre a matéria a ser deliberada, mas também não parece adequado desconsiderar que, por mais diligente e comprometido que ele seja, sempre tomará decisões com limitações de tempo e informação. Tudo isso deve ser levado em consideração pelo julgador.

O mesmo vale para o dever de fiscalização imposto aos administradores em relação ao cumprimento, pela sociedade, de suas obrigações. É impossível que um administrador saiba tudo o que se passa em uma empresa. O que se impõe a eles é, em apertada síntese, o dever de:

- i. *implementar sistemas de integridade e controles internos que minimizem os riscos de não compliance,*
- ii. *avaliar periodicamente a eficiência destes sistemas e*
- iii. *corrigir as falhas eventualmente detectadas. Não se deve esperar, contudo, que seja possível ao administrador impedir que violações ocorram.*

Portanto, embora devam ser celebradas as iniciativas recentemente adotadas para se responsabilizar os administradores que faltaram com seus deveres, não se deve permitir que sejam punidos aqueles que agiram de forma honesta, leal, diligente, de boa-fé, sem culpa ou dolo. Também não se pode exigir, sob o manto do dever de diligência, conduta incompatível com a realidade de uma empresa e as naturais limitações de tempo e informação que caracterizam a vida dos administradores.

“

**Não se admite que um administrador tome decisões de forma açodada, sem ter se informado e refletido sobre a matéria a ser deliberada, mas também não parece adequado desconsiderar que, por mais diligente e comprometido que ele seja, sempre tomará decisões com limitações de tempo e informação. Tudo isso deve ser levado em consideração pelo julgador.**”

”

Entendimento contrário apenas nos levará a afastar os bons profissionais ou a impor aos administradores uma atuação defensiva e paralisante, fazendo com que o medo de ser punido prevaleça sobre a inerente assunção de riscos que caracteriza toda empresa vencedora e próspera, com evidentes prejuízos à toda sociedade. **RI**



**RICHARD BLANCHET**

é advogado e membro do conselho de administração do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).  
[comunicacao@ibgc.org.br](mailto:comunicacao@ibgc.org.br)

# POLÍTICA DE **REMUNERAÇÃO:** **UM DESAFIO CADA VEZ MAIOR**

A nova redação do Regulamento do Novo Mercado, que entrou em vigor no final de 2017, dá prazo até 2021 para a companhia listada aprovar e divulgar a política de remuneração de seus executivos. Hoje, no entanto, o grande desafio não é apenas cumprir a determinação estabelecida. A questão vai muito além: adotar um sistema de remuneração que conjugue os interesses e as obrigações de longo prazo das empresas com os interesses e objetivos que os executivos têm que alcançar.

por **ALFRIED PLÖGER**

É importante considerar que um profissional necessita de estímulos para enfrentar desafios e atingir metas. E é justamente este o ponto sensível da equação: qual a medida exata de estímulos que devem ser adotados para incentivar a consecução dos objetivos de curto prazo sem comprometer os de longo prazo, que são o esteio para a perenidade do negócio de uma companhia?

A princípio, uma empresa bem sucedida é aquela que prima por uma boa administração e que está apta a transpor adversidades. Essas empresas operam com estratégias diferenciadas, são criativas, competitivas e necessariamente originais em relação a suas concorrentes. Grande parte deste sucesso resulta de uma acertada política de remuneração dos seus administradores, considerada uma variável estratégica dentro da política global da companhia.

Esta política não deve ser restrita à administração, mas amplamente disseminada entre todos os colaboradores. Além de tudo precisa ser coerente respeitando os níveis hierárquicos, criando possibilidade de crescimento e ascensão a todos. É esta métrica que estabelece um ambiente harmônico e motiva os profissionais a atingirem metas.

## **CULTURA CORPORATIVA**

Na verdade, não existe um modelo para uma boa política de remuneração. Ela é parte intrínseca da cultura corporativa da empresa, desenvolvida e consolidada ao longo dos anos. A medida que a companhia cresce e se torna bem sucedida, sua administração passa exigir estratégias cada vez mais sofisticadas e inovadoras.

Grande parte deste êxito é fruto de uma administração estruturada, com um sistema de remuneração capaz de motivar e

reter bons profissionais que estarão alinhados com os interesses da organização.

Tradicionalmente a política de remuneração de administradores é composta por uma parcela fixa, que toma como base os valores praticados por seus pares do segmento, e uma parcela variável como bônus, participação nos lucros e programas de opções em ações. O objetivo da remuneração variável é contribuir para a motivação, o compromisso com o planejamento estratégico da empresa e com os interesses de longo prazo de todos os stakeholders, além de atrair e reter talentos.

É preciso, porém muita atenção. A oferta desmedida de compensação financeira pode gerar distorções. Atrelar os rendimentos dos administradores aos resultados de curto prazo, por exemplo, pode gerar atitudes imediatistas, que desprezam a gestão de riscos com graves consequências para a companhia no longo prazo.

### UM NOVO AMBIENTE DE NEGÓCIO

Os atributos que hoje se espera de uma companhia não estão mais restritos a lucratividade e liderança do seu setor de atuação. O ambiente de negócios avançou muito nas últimas décadas e passou a exigir, além de bons resultados, boas práticas de governança corporativa, uma tendência internacional.

Considera-se, por exemplo, como boa prática de governança corporativa a adoção de uma política de remuneração transparente, clara e efetiva. Esta política deve ser elaborada para favorecer o alinhamento entre interesses e motivações dos profissionais e o objetivo estratégico da organização.

Isso significa que o modelo de remuneração tem que estar intrinsecamente associado a geração de valor de longo prazo, o que inclui valor para as empresas, seus acionistas, a sociedade e o meio ambiente. Ou seja, uma conjunção de itens a serem ponderados que tornam a implementação desta nova política um grande desafio para qualquer companhia.

### GESTÃO DE TALENTO

A base para uma boa política de remuneração é técnica. Ela deve incluir identificação dos perfis de conhecimento e competências exigidas pela estratégia da empresa e se basear em metodologias de avaliação e das faixas de remuneração do mercado. Este domínio técnico deve ser atribuído a Diretoria de Recursos Humanos, que tem conhecimento para minimizar a subjetividade. O Comitê de Remuneração, por sua vez deve ter a função de reduzir conflitos já que a avaliação



**A base para uma boa política de remuneração é técnica. Ela deve incluir identificação dos perfis de conhecimento e competências exigidas pela estratégia da empresa e se basear em metodologias de avaliação e das faixas de remuneração do mercado.**



e aprovação final são atribuições inalienáveis do Conselho de Administração.

Empresas com estrutura de capital de controle difuso exigem maior solidez técnica na gestão de talentos, o que já não ocorre com tanta ênfase nas companhias com controle definido. A política de remuneração deve contemplar de forma clara e objetiva o funcionamento e os critérios da remuneração variável, de médio e longo prazo, sempre observando os limites de valores fixados pela Assembleia Geral, além de esclarecer quais os níveis hierárquicos contemplados. Há uma tendência de estabelecer bônus para metas de curto e médio prazo e stock options para alinhamento de longo prazo.

Os programas de remuneração, embora cada vez mais complexos, devem ser vistos não como uma simples despesa, mas sim, como um instrumento auxiliar da estratégia empresarial. A cada dia as companhias são desafiadas a serem mais eficientes e inovadoras o que só é possível por meio da atração e retenção de talentos. **RI**



#### **ALFRIED PLÖGER**

é presidente da Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA)  
[abrasca@abrasca.org.br](mailto:abrasca@abrasca.org.br)

# ESTRUTURA ORGANIZACIONAL: COMO ELA CONTRIBUI PARA UM MODELO DE GESTÃO SUSTENTÁVEL?

Temos percorrido extensivamente, desde que esta seção foi criada, sobre ética, *stakeholders*, governança corporativa, sustentabilidade, modelo de gestão, modelo de gestão sustentável, estratégia e processos & tecnologia. Entretanto, ainda não focalizamos, com maior nível de profundidade, três vértices fundamentais da *Estrela de Galbraith*, presentes na Orquestra Societária: estrutura, pessoas & cultura e sistema de recompensas. É o que pretendemos fazer nesta e nas próximas edições. Neste artigo, trataremos da estrutura organizacional, o mapa de poder da organização.

por **CIDA HESS** e **MÔNICA BRANDÃO**

A estrutura de uma organização é um dos cinco vértices de sua arquitetura organizacional, representada na figura da Orquestra Societária, à página seguinte. O que é mesmo uma estrutura organizacional? De acordo com o ilustre professor Idalberto Chiavenatto (2006), em seu livro *Administração de Empresas: uma abordagem contingencial*, trata-se de um instrumento administrativo que resulta da identificação, análise, ordenação e agrupamento das atividades e dos recursos das empresas, incluindo o estabelecimento dos níveis de alçada e dos processos decisórios, visando o alcance dos objetivos estabelecidos pelos planejamentos das empresas.

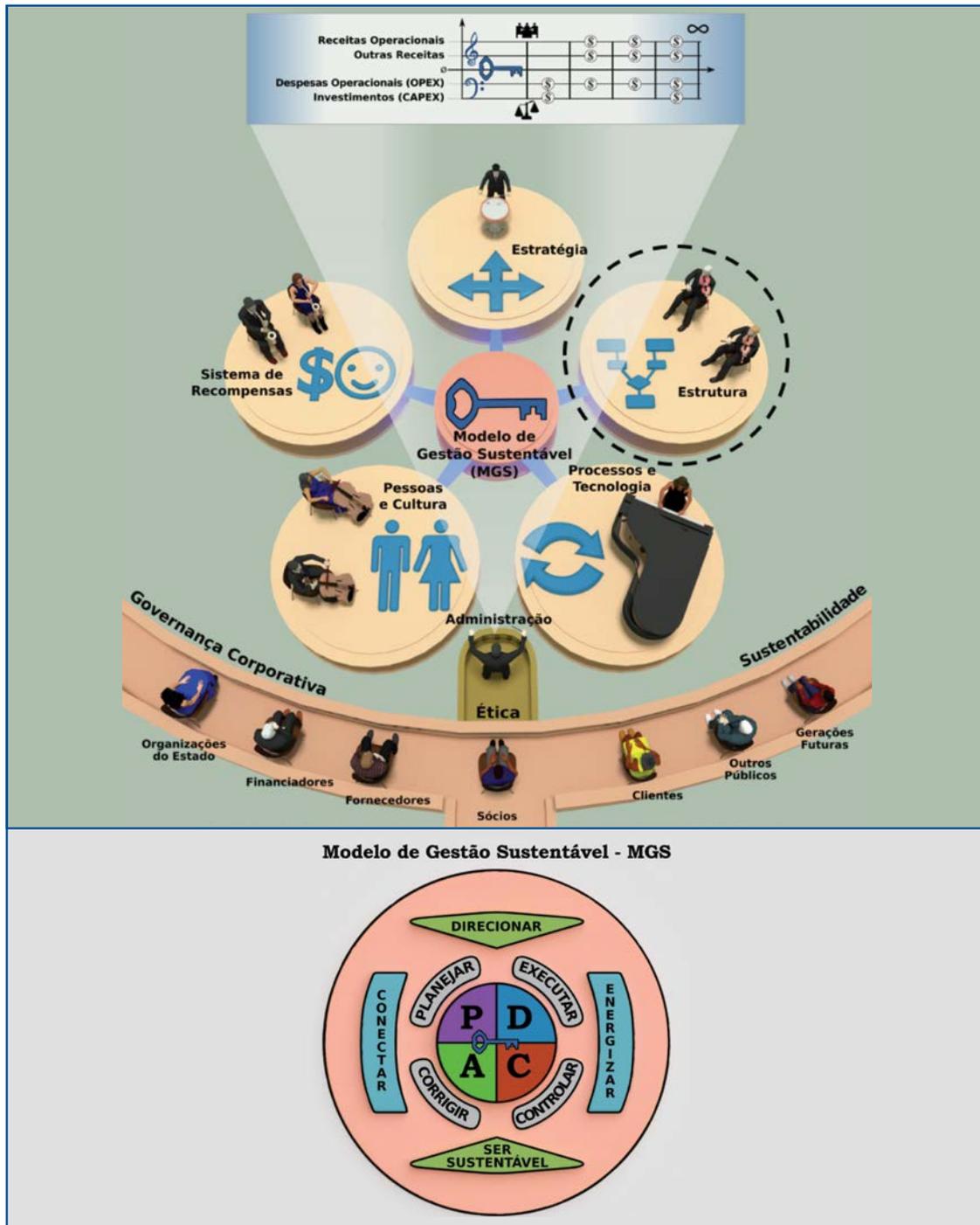
A definição acima reúne diversos elementos importantes: análise, ordenação e agrupamento de atividades, recursos,

níveis de alçada, processos decisórios, objetivos estabelecidos e planejamento das empresas. Todos esses elementos são inerentes à estrutura organizacional, que vai muito além da ideia de um mero organograma, que costuma ser uma das imagens mais associadas às estruturas das organizações.

No âmbito da Orquestra Societária, nossa definição de estrutura tem sido o *mapa de poder* de uma organização e consideramos tal conceito consistente com a visão do professor Chiavenatto – uma espécie de síntese da mesma –, pois a construção desse mapa envolve os elementos acima relacionados. Ademais, a palavra poder, por nós empregada, abrange os *poderes de decidir e realizar*, em prol dos objetivos estratégicos.

Em nossa visão – à luz da Orquestra Societária e do Modelo de Gestão Sustentável (MGS) – a construção de uma estrutura tem seis fundamentos de idêntica importância, aqui desenvolvidos, ainda que de forma não exaustiva. O primeiro fundamento em questão é o da *abrangência da visão de grupo*: é preciso visualizar todas as organizações que integram ou integrarão um grupo organizacional. Aplicada ao domínio das empresas, tal fundamento cria perguntas, sendo exemplos: como organizar um grupo empresarial? Como *holdings* ajudam as demais empresas controladas e coligadas em um grupo econômico?

## Orquestra Societária: Sinfonia Corporativa



**Notas:** Os cinco vértices da *Estrela de Galbraith* são estratégia, estrutura, processos & tecnologia, pessoas & cultura e sistema de recompensas. Todos esses vértices são impactados pelas oito funções do MGS

## ORQUESTRA SOCIETÁRIA

O segundo fundamento aqui contemplado de construção de uma estrutura organizacional é o da *sustentabilidade e gestão de riscos*. Organizações de todos os tamanhos podem ter foco na sustentabilidade e nos riscos de seus negócios, alguns dos quais intoleráveis. Riscos podem não estar explicitados, o que pode amplificá-los. Conforme a organização e suas condições específicas, cabe questionar: como a estrutura pode garantir a sustentabilidade e ajudar a mitigar riscos? É preciso criar uma estrutura específica para gerir os grandes riscos da organização?

O terceiro fundamento de construção de uma estrutura é o das *obrigações formais e boas práticas*. Nesse sentido, são exemplos de perguntas relevantes: quais regras e práticas devem ser consideradas? Quais devem ser implementadas, à luz das condições organizacionais?

O quarto fundamento de construção de uma estrutura é o da *maximização da relação benefício-custo*, buscando eficácia (fazer o que precisa ser feito) e eficiência (fazer bem feito). Como planejar uma estrutura cujo agrupamento de atividades e recursos seja eficaz? Quais modelos de estrutura existem à disposição?

Como quinto fundamento de construção de uma estrutura, citamos a *atenção à estrutura informal*. Muito se tem escrito sobre estrutura formal e informal; a segunda não é necessariamente prejudicial, mas pode se tornar, se comprometer os objetivos estratégicos e os demais fundamentos da construção da estrutura. Como identificar estruturas informais? Como saber se elas ajudam ou prejudicam os objetivos estratégicos da organização?

Por fim, identificamos, o sexto fundamento para construir a estrutura – coroamento dos demais – o *alinhamento entre a estrutura, a estratégia e os demais vértices da Estrela de Galbraith*, conforme representado na Orquestra Societária. Desse fundamento, também resultam perguntas: como buscar tal alinhamento? Como assegurar que o alinhamento será preservado ao longo do tempo? Temos enfatizado à exaustão o alinhamento nesta coluna, em diversas edições.

Os seis fundamentos anteriores constituem, a nosso ver, a base para que a estrutura organizacional contribua para a existência de um *Modelo de Gestão Sustentável (MGS)*, representado na figura da Orquestra e eles estão resumidos no quadro seguinte, sendo melhor caracterizados adiante:

FUNDAMENTOS DE CONSTRUÇÃO DE ESTRUTURAS EM PROL DE UM MGS	ALGUNS DESAFIOS RELEVANTES
1. <b>Abrangência da visão de grupo</b> (D – Direcionar)	<ul style="list-style-type: none"><li>• Organizar grupos organizacionais e suas organizações</li><li>• Fazer com que empresas holdings agreguem valor às demais empresas de um grupo econômico – controladas e coligadas</li></ul>
2. <b>Sustentabilidade e gestão de riscos</b> (S – Ser sustentável)	<ul style="list-style-type: none"><li>• Entender se e como a estrutura pode contribuir com a sustentabilidade e mitigar riscos</li><li>• Criar, se preciso, estruturas específicas para esses fins</li></ul>
3. <b>Obrigações formais e boas práticas</b> (PDCA – Plan / Do / Control / Act)	<ul style="list-style-type: none"><li>• Quais regras e práticas devem ser consideradas?</li><li>• Quais devem ser implementadas na organização?</li></ul>
4. <b>Maximização da relação benefício-custo</b> (PDCA – Plan / Do / Control / Act)	<ul style="list-style-type: none"><li>• Planejar agrupamentos de atividades e recursos eficazes</li><li>• Escolher os modelos de agrupamentos mais adequados</li></ul>
5. <b>Atenção à estrutura informal</b> (E – Energizar)	<ul style="list-style-type: none"><li>• Identificar estruturas e líderes informais</li><li>• Atentar às estruturas informais benéficas e malélicas, expurgando as segundas</li></ul>
6. <b>Alinhamento entre a estrutura, a estratégia e os demais vértices da Estrela de Galbraith</b> (C – Conectar)	<ul style="list-style-type: none"><li>• Construir o alinhamento</li><li>• Assegurar o alinhamento ao longo do tempo</li></ul>

**Nota:** Estão indicadas entre parêntesis a dimensão do MGS mais relacionada a cada fundamento.

Com respeito ao primeiro fundamento da construção de estruturas – *abrangência da visão* – faremos aqui uma breve explanação do papel das empresas *holdings* nos grupos empresariais. Essas empresas são instrumentos muito empregados nas economias capitalistas e fazem sentido, segundo diversos objetivos. Para famílias, *holdings* podem ser instrumentos de administração do patrimônio familiar

e de segurança. Para empresas, elas podem permitir uma melhor organização de negócios e atividades, um melhor equacionamento tributário, a mitigação de riscos e, muito especialmente, a criação de sinergias entre empresas, por meio da administração das estratégias corporativa e por negócio. Conceitualmente, a sinergia criada por uma *holding* será dada por:

$$\text{Sinergia criada pela holding} = \text{Valor das empresas sob coordenação da holding} - \text{Valor das Empresas sem a holding} - \text{Gastos com a holding}$$

Exemplifiquemos a expressão anterior com números, para um grupo hipotético de empresas com negócios diferentes, supon-

do-se que seja criada uma *holding* (H) para gerir, em nível mais alto, quatro empresas existentes e seus respectivos negócios:

VALOR DAS EMPRESAS E1 A E4 SEM A HOLDING H		
Empresa E1 (UN1)	=	\$90
Empresa E2 (UN2)	=	\$100
Empresa E3 (UN3)	=	\$110
Empresa E4 (UN4)	=	\$120
Gastos com a Holding H	=	\$10
Valor do Grupo H / E1 / E2 / E3 / E4	=	\$460
Sinergia criada pela Holding H	=	\$460 - (\$90 + \$100 + \$110 + \$120) - \$10 = \$30

**Nota:** UN = Unidade de Negócio. O valor aqui expresso é o valor econômico.

O exemplo anterior, baseado nas disposições do livro *Alinhamento* (2006), de Robert Kaplan e David Norton, criadores do *Balanced Scorecard (BSC)*, ilustra a lógica de criação de valor econômico por uma empresa holding. Conforme se verifica, a criação da *Holding H*, mesmo gerando gastos, eleva o valor global do grupo de empresas e isso se dá em função de alternativas estratégicas que a Alta Administração de uma *holding* pode adotar, como acesso comum a fontes de financiamento, compartilhamento de processos e recursos operacionais, gestão otimizada de pessoas e da cultura do grupo empresarial e gestão otimizada de riscos, apenas para exemplificar.

Ao mesmo tempo, a administração das *holdings* deve levar em consideração dois grandes riscos de governança corporativa. O primeiro é o de fraca governança e um exemplo clássico é o das *holdings* frágeis, que favorecem o fortalecimento de subsidiárias fortes e que dificultam decisões em benefício de todo o grupo empresarial, impedindo ou reduzindo a criação de sinergia. O segundo risco é o da falta de transparência, já que os públicos externos, como por exemplo, pequenos acio-

nistas, acessam apenas parte das informações empresariais; por essa razão, no caso de grupos com ações em bolsa de valores, eles podem impor um desconto no valor de mercado do grupo. Um bom trabalho de relações com investidores desses grupos ajuda a melhorar a percepção dos agentes do mercado e a reduzir o gap de percepção de valor.

Em relação ao segundo fundamento de construção de estruturas organizacionais – *sustentabilidade e gestão de riscos* – estas são fundamentais para dar robustez ao *Modelo de Gestão Sustentável (MGS)* das organizações. Em organizações de menor porte, as áreas de sustentabilidade e de gestão de riscos podem não existir formalmente, mas podem fazer parte das atividades multidisciplinares de outras áreas corporativas. Já em grandes e complexas organizações, as atribuições relacionadas à sustentabilidade e à gestão de riscos são tratadas de forma mais estruturada, através da criação de diretorias, superintendências ou gerências, que atendem às exigências por práticas sustentáveis, as quais aumentaram com a maturidade dos princípios de governança corporativa das empresas.

## ORQUESTRA SOCIETÁRIA

Um bom exemplo do papel fundamental da sustentabilidade nas organizações é o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE, uma iniciativa pioneira na América Latina, que busca criar um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimular a responsabilidade ética das corporações. Cabe destacar que as empresas que compõem a carteira do ISE e têm um compromisso profundo com o *Triple Bottom Line* (correspondente às dimensões econômica, social e ambiental da sustentabilidade) foram mais resistentes a turbulências econômicas. Entre 2005 e 2015, seu ganho acumulado foi de 100% ante pouco mais de 25% do Ibovespa, o principal índice de ações do mercado brasileiro (*Bolsa tenta fazer decolar índice de sustentabilidade*, Estadão, 1/3/2016)

A diretoria, superintendência ou gerência de gestão de riscos pode reportar-se, funcionalmente, ao presidente do conselho de administração e ao comitê de auditoria. Com uma governança bem estabelecida, a política de gestão de riscos pode ser desenvolvida de maneira participativa, com análise dos riscos da organização por meio de ferramentas e indicadores específicos, e com reporte aos órgãos colegiados. A política adotada pode ser considerada madura e conservadora, quando atua de maneira preventiva e por meio de contínuo e abrangente monitoramento de fatores que possam interferir no andamento dos negócios e na conquista dos resultados planejados.

No que concerne ao terceiro fundamento da construção de estruturas – *obrigações formais e boas práticas* – enfatizamos três pontos que nos parecem muito relevantes. O primeiro é que a legislação e a regulamentação podem exigir que uma organização tenha determinadas estruturas, como conselhos de administração, por exemplo. O segundo é que existem boas práticas de estruturação organizacional – por vezes, recomendadas em códigos – como é o caso da criação de comitês dos conselhos citados. O terceiro diz respeito ao equilíbrio de responsabilidades e poder na estrutura, cuja ausência pode desequilibrar a arquitetura organizacional e afetar a *performance*.

Passemos ao quarto fundamento da construção de estruturas: *a maximização da relação benefício-custo*. Maximizar essa relação significa desenhar o grupo empresarial buscando eficácia (fazer o que precisa ser feito) e eficiência (fazer bem feito). Neste ponto, é interessante tecer algumas considerações sobre formatos estruturais que podem ajudar a conquistar esses dois atributos. Grupos empresariais podem ser organizados de várias formas. *Holdings*, por exemplo, podem ter atividades operacionais (operacionais) ou não (de participações), formato piramidal (a  *Holding A* controla a  *Holding B*,

que controla a  *Holding C* e assim sucessivamente), estelar (a  *Holding A* controla as  *Holdings B, C e D*, sob sua coordenação) ou uma combinação entre esses formatos. Adicionalmente, a distribuição de áreas e atividades dentro de uma empresa genérica pode ser estruturada segundo diferentes formatos, tais como (não exaustivos):

- **Mercados** – por segmento de mercado, como masculino, feminino, infantil e outros;
- **Produtos & serviços** – por linha de produto, como farmacêuticos, químicos, têxteis e outros;
- **Territorial** – por área geográfica, como região centro, norte, sul, leste e oeste;
- **Processos** – por macroprocessos como governança corporativa, planejamento, finanças, recursos humanos, logística, produção, marketing, serviços e outros;
- **Etapas de Processos** – por etapas de processos, como corte, montagem, estamperia e outras em uma indústria;
- **Funções** – por função, como logística, produção, marketing, serviços e outras (em um sentido mais restrito do que o de macroprocesso);
- **Matricial** – quando equipes trabalham sob distintos comandos simultaneamente (a Gerência G serve e reporta-se, simultaneamente, às Diretorias D1 e D2); e,
- **Mista** – com mais de uma das modalidades supracitadas.

Qual é – ou quais são – as melhores alternativas de estruturação de *holdings* para cada empresa de um grupo empresarial? Quais são as melhores alternativas para uma dada empresa integrante de um dado grupo? A resposta é: não existe uma fórmula para a melhor escolha, depende do caso que se considera. Fatores como estrutura societária, tributária-fiscal, negócios, mercados, produtos & serviços, territórios de atuação, processos e outros podem ser elementos a considerar para a construção de estruturas organizacionais.

Na prática dos grandes grupos empresariais, frequentemente se verá a coexistência de várias categorias. O que se deve buscar é o melhor mapa de poder organizacional, aquele que cria sinergia em nível de empresas *holdings* (quando elas existirem), agrega valor às unidades de negócios e maximiza a relação entre o valor criado e o gasto associado à sua criação, maximizando, portanto, a relação benefício-custo.

No que tange ao quinto fundamento de construção de estruturas organizacionais – *atenção à estrutura informal* – destaca-se que a observação é o principal instrumento de verificação da existência desse tipo de estrutura e aqui identificamos alguns aspectos inerentes à mesma:

- **Existência de líderes informais** – há indivíduos com liderança ou conhecimento distintivo que lhes confere realce e legitimidade diante de vários públicos organizacionais.
- **Existência de relacionamentos espontâneos** – relacionamentos não controlados surgem por toda a organização e dão vida à estrutura informal.
- **Ausência de amarras hierárquicas** – ocorrem, naturalmente, aproximações informais entre indivíduos, que interagem livremente e sem controle da estrutura formal.
- **Canais de comunicação próprios** – eles podem extrapolar – e frequentemente o fazem – os limites da organização.
- **Fluidez e instabilidade** – pessoas podem deixar a organização ou migrar de área administrativa em algum momento futuro e sua ausência pode fazer desaparecer uma estrutura informal.

Estruturas informais são malélicas às organizações? Não necessariamente, elas podem complementar as estruturas

formais, integrar pessoas e reduzir o nível de burocracia. Entretanto, elas são de difícil controle, podem originar graves atritos interpessoais e contaminar negativamente o moral de pessoas, conforme a liderança envolvida.

Como lidar com as estruturas informais? Há diversas formas, mas aqui enfatizamos a necessidade de que os líderes formais identifiquem com clareza os líderes informais. Detectar lideranças naturais positivas, que energizem e agreguem valor à organização, com baixo risco de negatividade, é desejável. Ao mesmo tempo, detectar lideranças que possam contaminar negativamente o ambiente de trabalho é muito importante para evitar seus reflexos em atividades e na qualidade de produtos e serviços.

Por fim, quanto ao sexto fundamento de construção de estruturas organizacionais – alinhamento entre a estrutura, a estratégia e os demais vértices da Estrela de Galbraith – este é um dos pressupostos mais importantes da equação da Sinfonia Corporativa, o gran finale da Orquestra Societária e abaixo reproduzida:

**Sinfonia Corporativa =  
Forte alinhamento + Riscos adequadamente geridos + Resultados sustentáveis**

Forte alinhamento, na expressão acima, abrange harmonia: I) nos relacionamentos entre sócios com distintas participações de capital, entre sócios e administradores (Alta Administração) e entre os próprios administradores entre outros (o que contemplamos em profundidade nos artigos das edições 181 a 191); II) nos relacionamentos entre a organização e o seu amplo espectro de *stakeholders* (edição 220);

e, III) entre os cinco vértices da Arquitetura Organizacional (diversas edições desta Revista RI).

Concluímos este artigo enfatizando a importância da estrutura organizacional na Orquestra Societária, além da importância dos fundamentos associados à construção de um *Modelo de Gestão Sustentável (MGS)*, explorados na presente edição. **RI**



**CIDA HESS**

é economista e contadora, especialista em finanças e estratégia, mestre em contábeis pela PUC SP e tem atuado como executiva e consultora de organizações.  
[cidahessparanhos@gmail.com](mailto:cidahessparanhos@gmail.com)



**MÔNICA BRANDÃO**

é engenheira, especialista em finanças e estratégia, mestre em administração pela PUC Minas e tem atuado como executiva e conselheira de organizações e professora.  
[mbran2015@gmail.com](mailto:mbran2015@gmail.com)

# A DIFÍCIL ARTE DE **DECIDIR**

Quando é preciso tomar uma decisão importante, como você se sente? Estimulado ou apavorado? Contente ou amedrontado? As pessoas deveriam comemorar com alegria o fato de poder ter escolhas. Receber propostas de outros empregos, estar solteiro e ter dois pretendentes interessados – poder fazer escolhas não é ótimo?

por **JURANDIR SELL MACEDO**



Você deve concordar que ter oportunidade de escolher é muito melhor do que não ter opções. Mas quando estamos diante da necessidade de tomar uma decisão entre diferentes alternativas, costumamos “travar”. Escolher tende a ser um processo sofrido e, por isso, pode ser que a pessoa envolvida acabe querendo se livrar rapidamente da situação.

Quanto mais importante for a escolha, mais difícil é o processo de decisão. O medo de cometer um erro é capaz de nos paralisar. Ao decidir entre dois pretendentes a namorado, pode ser que o interessado pense que, no futuro, o preterido venha ser uma pessoa muito melhor do que aquele que será escolhido.

Se tivermos a oportunidade de trocar de emprego, podemos ficar amedrontados com a possibilidade de não nos adaptarmos no novo local de trabalho e de acabarmos ficando sem emprego nenhum. Segundo os psicólogos que estudam os processos de decisão, o medo de constatar o erro no futuro é maior do que o medo das próprias consequências do erro.

Por esta razão, costumamos procurar por ajuda externa quando estamos diante de uma decisão importante. Quando uma jovem tem dois pretendentes batendo a sua porta, pode pedir ajuda a uma amiga. Ela provavelmente supõe que a amiga não conhece a fundo nenhum dos dois, caso contrário, não estaria pedindo a opinião. Assim, ela acaba confiando na opinião de quem supostamente teria menos elementos para decidir do que ela própria.

Quando vamos comprar uma roupa nova, muitas vezes confiamos na opinião do vendedor – que pode estar muito mais interessado na comissão de venda do que na nossa aparência. O mesmo pode ocorrer quando você precisa tomar uma decisão financeira: busca desesperadamente alguém que diga o que fazer, mesmo sabendo que a outra pessoa pode não estar mais capacitada do que você para tomar a decisão.

E porque buscamos ajuda externa? Os psicólogos dizem que procuramos, na verdade, alguém a quem culpar se algo sair errado no futuro. Assim, podemos sofrer as consequências do erro, mas teremos uma válvula de escape para descontar a culpa por aquela decisão. Este processo de culpa não precisa sequer ser explícito. Ele geralmente serve apenas como um consolo interno da própria pessoa arrependida da decisão.

“

**O mercado financeiro, é um lugar em que você pode perder muito dinheiro sem fazer absolutamente nada. Muitas pessoas, procrastinam decisões, querendo que alguém as tome por elas ou congelam de medo diante da volatilidade do mercado financeiro.**”

”

Outras vezes em que precisamos decidir, costumamos procrastinar. Tentamos ganhar tempo, na esperança de que a situação se resolva por si mesma, como uma saída milagrosa.

Esta tendência de evitar decidir também faz com que geralmente permaneçamos na mesma situação em que alguém nos colocou. Isto é chamado de “tendência ao *status quo*”. Ao receber o plano de aposentadoria aplicado em um fundo moderado, é pouco provável que mudemos a alocação para um plano agressivo ou conservador.

#### **NO MERCADO FINANCEIRO, NÃO DECIDIR PODE CUSTAR CARO**

O mercado financeiro, é um lugar em que você pode perder muito dinheiro sem fazer absolutamente nada. Muitas pessoas, procrastinam decisões, querendo que alguém as tome por elas ou congelam de medo diante da volatilidade do mercado financeiro.

O medo é um desconforto que geralmente leva os investidores a ficarem paralisados diante dos movimentos do mercado financeiro. É uma preocupação persistente, aflitiva e incômoda. O medo leva a mudanças fisiológicas, altera pressão, respiração, sudorese e causa até tensão muscular intensa. Estado que prejudica a capacidade de análise e decisão dos indivíduos.



**Para viver em paz com os investimentos é melhor focar em prazos longos e se despreocupar com os movimentos de curto prazo. Porém, infelizmente, a nossa genética não colabora para esta visão distanciada diante dos bruscos movimentos do mercado financeiro.**



Diante do medo de movimentos bruscos do mercado financeiro, alguns investidores buscam “esquecer” dos seus investimentos e ainda falam que para ter sucesso na bolsa de valores é só comprar e esquecer.

Existe uma enorme diferença entre esquecer e acompanhar o mercado diariamente. Para investimentos de longo prazo olhar para a carteira de investimentos uma vez por mês costuma ser suficiente, mas isso não significa que você esqueceu dos seus investimentos.

Investidores não profissionais que tentam acompanhar o mercado constantemente tendem a entrar em pânico, diante de movimentos bruscos do mercado. Quem tem medo percebe muitos riscos, mas muitas vezes congela diante do perigo. Já o pânico é reativo, gera uma pressão urgente para agir. É a típica situação de lutar ou fugir.

A situação de fugir leva os investidores a liquidar suas posições a qualquer preço, mesmo que há alguns meses tenham investido com objetivos de longo prazo. Já a situação de lutar pode levar a situações ainda piores, como tentar vencer o “inimigo” a qualquer custo. São estes investidores que acabam tomando posições alavancadas, arriscando liquidar seus patrimônios conquistados duramente.

### O MEDO E A EVOLUÇÃO

Em termos evolutivos, o medo e o pânico foram uma poderosa alavanca para a sobrevivência das espécies e, em particular, da nossa. Para nossos ancestrais, não dar atenção aos sinais de perigo poderia representar ser morto por um predador.

Somos biologicamente induzidos a ter pensamentos de curto prazo, pelos hormônios do estresse que são liberados durante episódios de medo. Estes hormônios nos tornam propensos a lutar ou fugir. Diante do medo, tendemos a ver apenas riscos onde antes enxergávamos oportunidades.

Investidores modernos acabam se comportando diante de uma tela de *home broker* da mesma forma que nossos ancestrais nas savanas africanas. Acabam ficando hipervigilantes com a possibilidade de perder ainda mais dinheiro depois de uma queda ou de vender antes de uma grande alta de preços.

Para viver em paz com os investimentos é melhor focar em prazos longos e se despreocupar com os movimentos de curto prazo. Porém, infelizmente, a nossa genética não colabora para esta visão distanciada diante dos bruscos movimentos do mercado financeiro.

Claro que especuladores treinados também passam por episódios de medo (e, eventualmente, até de pânico), porém, geralmente controlam muito bem estes sentimentos e conseguem se livrar deles logo após o mercado fechar a cada dia. Já os iniciantes acabam estragando suas noites de sono, pensando no dia seguinte do mercado.

Se as bruscas variações nas cotas do seu fundo multimercado, no preço dos títulos públicos de longo prazo, ou nas ações está prejudicando sua vida, pense seriamente em mudar seus investimentos para um título público pós-fixado ou um fundo DI. Afinal, como falou Peter Lynch, o lendário gestor da Fidelity, maior empresa de administração de fundos dos Estados Unidos: “se você gastar mais de 14 minutos por ano nervoso com o mercado, então você terá desperdiçado 12 minutos da sua vida”. **RI**



#### JURANDIR SELL MACEDO

é doutor em Finanças Comportamentais, com pós-doutorado em Psicologia Cognitiva pela Université Libre de Bruxelles (ULB) e professor de Finanças Pessoais da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).  
[jurandir@edufinanceira.org.br](mailto:jurandir@edufinanceira.org.br)

**REGISTRO**

# XV SEMINÁRIO INTERNACIONAL

# CPC

## DEBATE NORMAS CONTÁBEIS

A FACPC (Fundação de Apoio ao Comitê de Pronunciamentos Contábeis) realizou, em 15 de outubro de 2018, o XV Seminário Internacional CPC - Normas Contábeis Internacionais, no AMCHAM Business Center, em São Paulo.

por **CECÍLIA FAZZINI, JENNIFER ALMEIDA e RODNEY VERGILI**

fotos: **RENATO MENECHIM**



**HAROLDO LEVY NETO**



**ALFRIED PLÖGER**



**FRANCISCO SANT'ANNA**

O objetivo do Seminário foi o de proporcionar uma visão do atual estágio de adoção das normas internacionais de relatórios financeiros - “IFRS – *International Financial Reporting Standards*” - no Brasil, das mudanças mais relevantes que estão em andamento e as que estão sendo preparadas, conforme a agenda do IASB (*International Accounting Standards Board*) e do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis).

As providências para implementação das normas contábeis internacionais foram avaliadas, passando por experiências práticas na aplicação das normas IFRS nas companhias brasileiras em variados segmentos da atividade econômica e na inserção do Relato Integrado na comunicação.

**Haroldo Levy Neto**, coordenador geral do evento, conduziu os trabalhos, que contou na abertura com pronunciamentos de **Alfried Plöger**, coordenador de Relações Institucionais do CPC; **Francisco Sant’Anna**, presidente do IBRACON (Instituto dos Auditores Independentes do Brasil) Nacional; **Zulmir Ivânio Breda**, presidente do CFC (Conselho Federal de Contabilidade); **Eduardo Pocetti**, presidente do GLENIF (Grupo Latinoamericano de Emissores de Normas de Información Financiera) | GLASS (*Group of Latin American Accounting Standard Setters*); e de **Maria Helena Santana**, trustee da *IFRS Foundation*.

Para Alfried Plöger, coordenador de Relações Institucionais do CPC, “nunca se fez tanto em tão pouco tempo”, ao se referir à adoção de normas internacionais no país. Plöger disse que o momento é oportuno para avaliar o atual estágio de adoção das normas internacionais de contabilidade. “O evento procura contribuir para dirimir dúvidas das questões que

impactam as normas contábeis, como reconhecimento de receita (IFRS 15 / CPC 47) e arrendamento mercantil (IFRS 16 / CPC 06 R2), entre outros assuntos”, concluiu.

Francisco Sant’Anna, presidente do IBRACON Nacional, ressaltou que a harmonização das normas contábeis é decisiva para que a contabilidade traduza a realidade, haja mais transparência e a inserção do Brasil nos mercados globais. Segundo ele, outro aspecto relevante do debate no evento é a capacitação profissional das equipes das consultorias, entidades e escritórios de contabilidade.

### **EDUCAÇÃO CONTINUADA**

O evento proporcionou créditos nos programas de educação profissional continuada para os participantes: APIMEC (2 créditos), IBGC (3 créditos) e CFC (6 pontos). Zulmir Ivânio Breda, presidente do CFC, acentuou a necessidade da permanente busca do conhecimento.

Breda apresentou resultados de pesquisa da IFAC (*International Federation of Accountants*) com 104 associados que integram a entidade em 80 países. A pesquisa revelou que 79% dos entrevistados adotam as Normas Internacionais de Auditoria (ISAs); 61% seguem integralmente o Código de Ética para Contadores Profissionais; e, 91% dos pesquisados adotam as IFRS em seus países.

O CPC faz um trabalho de atualização permanente das normas internacionais, promovendo o debate com toda a transparência que o processo de convergência exige. “O CPC tem adquirido a credibilidade e o respeito do mercado nacional e internacional”, afirmou Zulmir Breda.



**ZULMIR BREDA**



**EDUARDO POCETTI**



**MARIA HELENA SANTANA**

Eduardo Pocetti, presidente do GLENIF/GLASS, diz que o “trabalho na América Latina é árduo e exige preparo para entender a complexidade regional”. Pocetti elogiou o trabalho dos membros do CPC que dedicam tempo para fazer com que a contabilidade evolua e “para que o mercado de capitais brasileiro seja moderno”.

Maria Helena Santana, *trustee* da IFRS Foundation, encorajou os membros do CPC a continuarem os esforços para evoluir no “processo da convergência na direção de manter o compromisso com o mundo harmonizado, em que padrões sejam inteligíveis em qualquer lugar”. “O IFRS é um caso claro em que abrir mão de uma soberania absoluta significa um ganho em favor de um padrão de linguagem comum”, afirmou Maria Helena.

### **PAINEL 1** **RELATO INTEGRADO**

O debate sobre Relato Integrado foi destaque no XV Seminário Internacional do Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Vania Borgerth**, membro do Board do IIRC (*International Integrated Reporting Council*), coordenadora da CBARI (Comissão Brasileira de Acompanhamento do Relato Integrado) e moderadora do primeiro painel, considera o tema “apaixonante”.

A ausência de um processo de organização de informações que representasse o quadro da organização no longo prazo estimulou o Itaú Unibanco a acrescentar, em suas divulgações, o Relato Integrado, disse **Alexsandro Broedel**, diretor executivo de Finanças e Relações com Investidores do Itaú

Unibanco e membro do Board do IIRC (*International Integrated Reporting Council*). Entre os desafios, estava o de estabelecer um discurso integrado com mais sintonia e conhecimento entre as áreas do Itaú Unibanco na divulgação para os diversos públicos, afirmou. Broedel disse que o Relato Integrado trouxe dose extra de transparência e ganho de reputação.

**Gregório da Cruz Araújo Maciel**, gerente setorial de Estudos de Mercados da Petrobras, observou que a preparação do Relato Integrado na companhia envolve um grupo multidisciplinar, que se ocupa “de toda a sorte de diálogos, fáceis e difíceis”. Conforme Maciel, foi criada a Comissão Permanente de Relato Integrado, responsável por melhorias contínuas, buscando produzir conjunto “harmônico, conectado e conciso”.

**Amaro Gomes**, Board Member do IASB (*International Accounting Standards Board*), afirmou que o Relato Integrado traz ensinamentos e transparência, mas é voluntário. O IASB tem participado ativamente no IIRC. O foco do IASB está nas informações que compõem o Relatório da Administração.

Gomes discorreu sobre os temas que entraram em vigor este ano a norma IFRS 9 (Instrumentos Financeiros) e a IFRS 15 (Receita de contratos com clientes). A norma IFRS 16 (Arrendamento Mercantil) entra em vigor em 2019. Já para 2020, o tema na pauta é a “Declaração de Prática de IFRS - Comentários da Administração”. A norma IFRS 17 (Contrato de Seguros) entrará em vigor em janeiro de 2021 e irá resultar em profunda mudança na contabilização das demonstrações financeiras das empresas de seguros.

## PAINEL 2

### IFRS/CPC NO BRASIL

O IFRS (*International Financial Reporting Standards*) contou com espaço dedicado no XV Seminário Internacional do Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

**Edison Arisa**, coordenador técnico do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) e presidente da FACPC (Fundação de Apoio ao Comitê de Pronunciamentos Contábeis), realizou a moderação do painel 2 com o tema “IFRS/CPC no Brasil”.

**Uverlan Rodrigues Primo**, Chefe de Subunidade do DENOR (Departamento de Regulação do Sistema Financeiro) do Banco Central, atualizou os presentes sobre processo de convergência contábil no âmbito do Sistema Financeiro Nacional. Uverlan Primo disse que o Banco Central continua trabalhando para aderência do sistema financeiro a possíveis mudanças das normas internacionais de contabilidade.

**Diogo Ribeiro Lopes**, especialista em Regulação na SFF (Superintendência de Fiscalização Econômica e Financeira) e Coordenação de Gestão de Dados e Normatização Contábil da ANEEL (Agência Nacional de Energia Elétrica), destacou que a padronização permite que os balanços apresentem de forma fidedigna os resultados, ou seja, a situação econômica e financeira das concessionárias e permissionárias de transmissão e de distribuição de energia elétrica. A implementação das IFRS 9 (instrumentos financeiros), IFRS 15 (receitas de contratos com clientes) e IFRS 16 (arrendamento mercantil) representa desafio a ser vencido, de acordo com Diogo Lopes.

Setor de seguros - **Gabriel Almeida Caldas**, coordenador de Monitoramento de Solvência e Contabilidade da SUSEP (Superintendência de Seguros Privados), ressaltou que a norma IFRS 17 demandará quatro anos para a sua aplicação aos balanços. O período iniciado em 2017 foi dividido em dois anos para o entendimento da norma e os outros dois anos seguintes até 1º de janeiro de 2021 para a sua consolidação.

**Paulo Roberto Gonçalves Ferreira**, analista da Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), ressaltou que o processo de convergência ao padrão contábil internacional iniciado em 2007 tem foco no interesse público e tem proporcionado mais “clareza e qualidade de informações”.

**Idésio da Silva Coelho Júnior**, vice-presidente técnico do CFC (Conselho Federal de Contabilidade), destacou que a adoção de novas normas internacionais para os balanços passa pela maior profissionalização, demanda tempo e ações a se-



**ALEXSANDRO BROEDEL**

rem adotadas. Segundo levantamento do CFC existe 524.449 profissionais ativos, sendo 350.872 contadores e 173.577 técnicos de contabilidade. A capacitação ainda não abrange todo o universo, mas há foco no esforço para a mudança, disse.

## PAINEL 3

### ALUGUÉIS E ARRENDAMENTOS (IFRS 16)

No painel 3 do evento, foi debatido o tema “Aluguéis e Arrendamentos (IFRS 16)” com a moderação de **Eduardo Flores**, membro do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), representando a CNI (Confederação Nacional da Indústria). Eduardo Flores lembrou que as empresas deveriam estar se preparando para adoção da norma que entra em vigor em 1º de janeiro de 2019.

**Renata Bandeira**, diretora de Controladoria da GOL, discorreu sobre a adoção da norma IFRS 16, que “fornece mais comparabilidade e transparência”. Ela enfatizou que a adoção do IFRS 16 é “um projeto não apenas da área de Contabilidade, mas de toda organização e que possibilita olhar para a matriz de controles. Utilize seus especialistas internos”, sugeriu. Renata Bandeira fez menção ao inventário de contratos, argumentando que o envolvimento de toda a organização permite identificar as origens das contratações e garantir a “trilha de auditoria”.

**Marcelo Simões Pato**, diretor de Contabilidade do Grupo Pão de Açúcar, destacou as iniciativas para solicitar recursos dedicados ao projeto, engajar a organização, envolver consultores, identificar e realizar a análise dos contratos de aluguel.

## REGISTRO

Além disso, Marcelo Pato informou que houve o tratamento e endereçamento das principais particularidades, como modificação contratual; avaliação de ações renovatórias; identificação do fornecedor de ferramentas; definições das necessidades de desenvolvimento e integração com os sistemas da companhia.

### PAINEL 4

#### IFRS 9 - INSTRUMENTOS FINANCEIROS E IFRS 15 - RECEITA DE CONTRATOS COM CLIENTES

As normas IFRS 9 (Instrumentos Financeiros) e IFRS 15 (Receita de contratos com clientes) entraram em vigor em 1º de janeiro de 2018. O painel teve a moderação de **Guillermo Braunbeck**, vice-coordenador Técnico do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) e diretor financeiro da FACPC (Fundação de Apoio ao Comitê de Pronunciamentos Contábeis).

**Patrícia Aparecida Vieira de Andrade**, gerente da Divisão de Contabilidade da Telefônica Brasil, compartilhou a experiência da companhia na implantação da norma IFRS 15 (Receita de contratos com clientes). Patrícia Andrade mencionou a dedicação da equipe de Tecnologia da Informação e da área de Contabilidade. “Integramos os sistemas dentro de uma ferramenta. Foi um projeto bastante difícil. Foi um desafio enorme”, concluiu.

**Tadeu Cendón Ferreira**, diretor de Desenvolvimento Profissional do IBRACON (Instituto dos Auditores Independentes do Brasil) Nacional, observou que o IFRS 9 (Instrumentos Financeiros) introduz um novo modelo para a classificação e mensuração dos ativos que incluem três categorias: valor justo por meio de resultado; valor justo por meio de outros resultados abrangentes e custo amortizado.

### PAINEL 5

#### O FISCO FEDERAL E AS IFRSS/CPCS

O painel 5 do seminário foi moderado por **Eliseu Martins**, professor da FEA-SP e FEA Ribeirão Preto - USP (Universidade de São Paulo), que chamou atenção para a importância do tema. Paulo Verçosa, auditor-fiscal da Secretaria da Receita Federal do Brasil, apresentou para os participantes do evento “o caminho já trilhado pelo Fisco até o presente momento” e as expectativas. Verçosa mencionou o objetivo de mais simplificação e objetividade, quando discorreu sobre as alternativas para o futuro.

**Gilson Hiroyuki Koga**, auditor-fiscal da Receita Federal do Brasil, forneceu exemplos dentro da ótica da legislação tributária, mostrando o grau de dificuldade enfrentado na harmonização das normas contábeis que estão sendo adotadas com as normas tributárias.



### EDISON ARISA

**Paulo Cezar Aragão**, sócio do BMA (Barbosa Müssnich Aragão Advogados), discorreu sobre a importância de uma integração entre a área contábil e jurídica para o acompanhamento dos impactos da adoção das normas contábeis internacionais nas companhias.

“Foi um longo dia, porém bastante produtivo”, destacou **Edison Arisa**, presidente da FACPC e coordenador técnico do CPC, ao fazer um balanço do evento. Edison Arisa aproveitou a oportunidade para informar que o CPC e a FACPC estão em processo de revisão nos requisitos de Governança Corporativa.

Haroldo Levy concluiu o evento e agradeceu o apoio dos patrocinadores: B3 (Brasil, Bolsa, Balcão); BDO; Bradesco; Cielo; Deloitte; EY; FBC (Fundação Brasileira de Contabilidade); Hirashima & Associados; Itaú Unibanco; Klabin; KPMG; Luz Publicidade; M.Dias Branco; e PwC.

A coordenação do evento ficou a cargo de Edison Arisa; Eduardo Flores; Eliseu Martins; Guillermo Braunbeck; Haroldo Levy Neto; Nelson Carvalho; e Verônica Souto Maior. **RI**

# IBRI **RI** cria VALOR Notícias



## COMPLEXIDADE DA ÁREA DE RI REQUER SERVIÇOS ESTRATÉGICOS

por **JENNIFER ALMEIDA**

PÁGINA 52

IBRI debate a  
ampliação da base de  
Acionistas Individuais  
no 1º Rio Money Forum

PÁGINA 53

IBRI e ESPM  
realizam evento  
sobre Relações  
com Investidores

PÁGINA 54

IBRI apóia  
Prêmio Institucional  
Investors 2018 -  
Latin America

PÁGINA 55

## COMPLEXIDADE DA ÁREA DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES REQUER SERVIÇOS ESTRATÉGICOS

“A área de Relações com Investidores é muito mais ampla e complexa do que geralmente as empresas imaginam. É importante mapear as áreas de atuação, a estratégia da empresa e os relacionamentos internos e externos do RI com as partes interessadas, pois muitas vezes a área de RI é a porta de comunicação entre investidores e empresas. Para isso, é imprescindível treinamentos adequados e alinhamento da estratégia com as operações da empresa”, destaca *Isabelle Dassier*, sócia de Capital Markets da Deloitte.

POR **JENNIFER ALMEIDA**

A Deloitte está no Diretório de Serviços para RI do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), que permite o anúncio de fornecedores para a comunidade de RI.

Para Isabelle Dassier, a iniciativa do IBRI de implementar o Diretório de Serviços para RI é “importante e interessante”, pois possibilita o atendimento de solicitações para empresas e profissionais de RI de maneira completa.

A Deloitte tem um setor especializado na prestação de serviços de Transformação da área Financeira para empresas que buscam abrir seu capital (IPO). A preparação da área de RI representa um pilar importante do trabalho. Adicionalmente, a Deloitte tem experiência em serviço de suporte à área de RI, que inclui o diagnóstico de uma estrutura ideal de RI para a empresa, além de treinamento dos profissionais de como comunicar aos acionistas e outras pessoas interessadas, auxiliar na elaboração e arquivamento de documentos requeridos, entre outros serviços de responsabilidade da área de RI.

De acordo com Isabelle Dassier, os serviços mais procurados pela área de RI são: assessoria na adequação da estrutura financeira para atender complexidades das divulgações para o mercado; treinamento com a visão de como o RI deve se comunicar aos acionistas sobre questões contábeis (novos pro-



**ISABELLE DASSIER**, Deloitte

nunciamentos e novo Relatório do Auditor); diagnóstico da estrutura de RI para definir a estrutura ideal para a empresa; auxílio na elaboração de proposta da Administração e convocação de Assembleias; elaboração de planilha de votação de itens e mapa de votação nas Assembleias; consolidação de

votos a distância; obtenção de registro de companhia aberta (Instrução CVM 480), elaboração e arquivamento (Instrução CVM 358); acompanhamento de capital social junto ao banco escriturador; apuração, mapa e cálculo de voto múltiplo; desenho de sistema de ombudsman (Instrução CVM 529); e auxílio na atualização dos documentos (Formulário de Referência e 20-F) e demonstrações financeiras.

Por razão do tamanho e nível de maturidade do mercado brasileiro, Isabelle Dassier diz que as principais preocupações

dos RI's e das empresas continuam sendo a demanda de profissionais experientes.

“Outra preocupação das empresas é na estrutura e comunicação dos profissionais com as partes interessadas, bem como a assertividade e tempestividade da resposta da área de RI”, conclui.

Mais informações: [www.deloitte.com.br](http://www.deloitte.com.br) e [www.ibri.com.br/diretorio-de-servicos-para-ri](http://www.ibri.com.br/diretorio-de-servicos-para-ri)

## IBRI debate a ampliação da base de acionistas individuais no 1º Rio Money Forum

**Guilherme Setubal**, diretor-presidente do IBRI e **Bruno Salem Brasil**, conselheiro de Administração do IBRI, participaram dos debates sobre “Ampliação da Base de Acionistas Individuais”, em 02 de outubro de 2018, a partir das 15:30, no 1º Rio Money Forum, realizado no Centro Cultural FGV, no Rio de Janeiro.

O evento foi organizado pelo IBRE-FGV (Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getulio Vargas) e pelo Codemec (Comitê para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais).

O 1º Rio Money Forum teve como objetivo promover debates, buscando contribuir com propostas de políticas públicas para o novo governo que toma posse em 2019.

Bruno Brasil, conselheiro do IBRI e gerente de Relações com Investidores da Itaúsa, compartilhou sua experiência. Ele fez menção a iniciativas que ajudam no trato com os investidores individuais, como transmissões ao vivo e chats. “As ferramentas online aproximam o investidor individual da companhia”, destacou Bruno Brasil.

Guilherme Setubal, diretor-presidente do IBRI e gerente de RI da Duratex, observou que os relatórios de informação obrigatória são voltados, em geral, para os investidores institucionais. Os investidores individuais buscam algumas vezes a apresentação com uma linguagem mais didática, ponderou.



**BRUNO SALEM BRASIL**



**GUILHERME SETUBAL**

Ao longo do evento, os participantes debateram também sobre questões relacionadas aos investimentos em infraestrutura logística, bem como o papel de startups e do empreendedorismo para o desenvolvimento da inovação e da tecnologia nacional, impulsionados pelas novas fontes de financiamento com o fortalecimento do mercado de capitais.

## IBRI e ESPM realizam evento sobre **Relações com Investidores**

Edmar Prado Lopes Neto, presidente do Conselho de Administração do IBRI e diretor de Relações com Investidores da Movida, e Odaír Oregoshi, subcoordenador da Comissão de Compliance e Governança do IBRI e diretor de Gestão de Riscos, Compliance e Auditoria do grupo JSL, realizaram palestras, a partir das 20 horas, no dia 15 de outubro de 2018, em auditório na ESPM, em São Paulo, para turmas do curso de Relações Internacionais



**EDMAR PRADO LOPES NETO e ODAIR OREGOSHI**

**Bruno Araujo**, professor e assistente da coordenação de curso de RI da ESPM, realizou a abertura do evento, enfatizando a importância de iniciativas de integração da escola de negócios com profissionais de Relações com Investidores reunidos no IBRI. **Jorge Vieira da Silva**, professor da ESPM, demonstrou a expectativa de promover palestras semestrais de representantes do IBRI na ESPM, além de outras iniciativas.

Edmar Prado Lopes Neto anunciou, na ocasião, que os alunos que estiverem cursando a disciplina de Relações com Investidores na graduação da ESPM terão dois anos de cortesia na filiação ao IBRI.

Em sua palestra, Edmar Lopes discorreu a respeito das atividades do IBRI e sobre sua experiência profissional. Reforçou o papel do Instituto na formação e valorização do profissio-

nal de RI. Observou que o IBRI procura disponibilizar informações para professores cadastrados na “Área do Professor” ([www.ibri.com.br/professor](http://www.ibri.com.br/professor)). E destacou que nas ofertas de emprego apresentadas no site ([www.ibri.com.br/empregos-em-ri](http://www.ibri.com.br/empregos-em-ri)), os profissionais com CPRI (Certificação do Profissional de Relações com Investidores) do IBRI têm diferencial no processo seletivo. Em sua palestra, Edmar Lopes discorreu, também, sobre o mercado financeiro internacional, abertura de capital e estratégia de Relações com Investidores.

Edmar Lopes salientou o trabalho atual da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) para redução no custo de observância, de forma a contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. “Está havendo, também, crescente exigência dos investidores por transparência, controles e gestão de riscos”, concluiu Odaír Oregoshi.

## Comunicado - Reuniões Públicas - Divulgação

O Conselho de Administração do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) aprovou o registro de informações sobre reuniões públicas de companhias abertas no boletim informativo IBRI News. O IBRI solicita que profissionais de Rela-

ções com Investidores e Assessorias de Imprensa enviem para o e-mail abaixo - por favor - data, horário e local das reuniões públicas da companhia para publicação. Envie as informações para: [imprensaibri@digitalassessoria.com.br](mailto:imprensaibri@digitalassessoria.com.br)

## Jantar de Confraternização do **IBRI**

O IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) promove seu tradicional Jantar de Confraternização, no dia 12 de dezembro de 2018, a partir das 20 horas, no Radisson Hotel Paulista São Paulo (Alameda Santos, 85 – São Paulo). Durante o evento, haverá a honrosa presença de Marcelo Barbosa, presidente da CVM (Comissão de Valores Mobiliários). O Conselho de Administração, a Diretoria Executiva e os associados do Instituto irão celebrar o fim dos trabalhos deste ano e início de novo ciclo. Mais informações: (11) 3106-1836 ou [ibri@ibri.com.br](mailto:ibri@ibri.com.br)

## Prêmio Institutional Investors 2018 Latin America

O IBRI apoia o prêmio do Institutional Investors 2018 Latin America: Executive Team. Por mais de 50 anos, a Institutional Investors tem sido líder em rankings baseados em pesquisa. Nos últimos 15 anos, a Institutional Investors forneceu análises independentes dos programas de Relações com Investidores das companhias, em parceria com os rankings da sua equipe executiva. Mais informações: [www.ibri.com.br/Upload/Arquivos/novidades/4043\\_Latin\\_America\\_Executive\\_Team\\_Leaders\\_Table\\_31082018.pdf](http://www.ibri.com.br/Upload/Arquivos/novidades/4043_Latin_America_Executive_Team_Leaders_Table_31082018.pdf)

## Novos Associados do **IBRI**

Eduarda de Castro Miguel (VALID); Eduardo Augusto Moro (ITAÚSA);  
Marco Spada (MARFRIG); e Rafael Rondinelli (INVEPAR).

# Forma e conteúdo: o que dá sentido a uma reunião pública com investidores?

Inovação é o grande mantra do mundo corporativo do século XXI. As tecnologias se renovam, a convergência das mídias avança e as relações interpessoais ganham notoriedade em administrações bem sucedidas. Atualmente, longos deslocamentos de executivos para convenções anuais podem ser facilmente substituídos por *webinars*. Entretanto, o ponto aqui não é simplesmente a forma, mas sim a junção com o conteúdo, traduzidos em resultados práticos.

por **EMÍLIO FUGAZZA**

A despeito disso, sempre acreditei que nada substitui o “olho no olho”, ainda mais quando atuamos no mercado financeiro. Na posição de Diretor de RI, seria redundante dizer que a alma do negócio é, de fato, o relacionamento. E esse elemento se constrói com confiança, transparência e proximidade, deixando de lado formatos pasteurizados. Quando planejo uma reunião pública com investidores, não me prendo apenas aos slides de resultados. Reservo um bom tempo pensando no formato do encontro. De uns anos para cá, tenho reunido frente aos acionistas toda a diretoria da EZTEC, incluindo o fundador da companhia e, atualmente, presidente do conselho de administração. Não abro mão desse compromisso.

Em 2014 e 2015, com as respectivas apresentações das torres A e B do edifício corporativo EZ Towers, o maior da história da companhia, nossa ideia foi promover uma espécie de talk-show, em que eu entrevistava os diretores e depois estimulava perguntas do público. Formato aprovado. Já em 2016, minha proposta foi ir além. Coloquei-me na posição de mestre de cerimônias e dei o microfone aos analistas sell-side das principais instituições que acompanham religiosamente o nosso papel. Uma verdadeira roda-vida. Ou seja, mais eficiente que apresentarmos ponto a ponto nosso balanço, foi passar a bola aos analistas para que eles tocassem nas questões de maior atenção do mercado. Resultado: o que poderia parecer para muitos uma estratégia kamikaze rendeu duas horas de uma dinâmica espetacular, com público atento do início ao fim.

Inclusive, o público é diversificado. Cerca de 10% dos acionistas presentes em 2017, quando apresentamos o Esther Towers, mais um marco para a EZTEC, eram pessoas físicas. Sim, estou falando dos minoritários que tanto prezamos e

que sempre nos acompanham nessas convenções. Mas é claro que essa presença não se dá por acaso. Eles vêm com a certeza de que a reunião será produtiva.

Muitas empresas de capital aberto assumem uma postura *low-profile*, mantendo uma agenda apenas “obrigatória” com seus investidores. Uma pena. O mercado imobiliário brasileiro sofreu a recessão em um passado recente, como talvez nenhum outro setor. E é nesse momento que devemos estar próximos e prezar pela transparência para colocar a companhia a serviço do investidor. Agora, com os claros sinais de retomada do mercado imobiliário, o relacionamento criado no passado conta pontos favoráveis. Isso é consequência de credibilidade, que dá sentido ao que chamamos de solidez.

Sobre a edição de 2018, claro, estou me preparando com grandes novidades. Já temos a data marcada: dia 07 de dezembro, no Clube Atlético Monte Líbano, onde sempre realizamos os nossos encontros. Este será o grande momento para a apresentação da estratégia da EZTEC para 2019, na primeira oportunidade de diálogo após as tão aguardadas eleições presidenciais. Independentemente do resultado, posso adiantar que a reunião será transparente e próxima, como de costume. **RI**



**EMÍLIO FUGAZZA**

é diretor Financeiro e de Relações com Investidores da incorporadora EZTEC.  
[ri@eztec.com.br](mailto:ri@eztec.com.br)