



Quem está dirigindo a empresa?

Um Guia para Reportagens sobre Governança Corporativa



International Center
for Journalists
Advancing Quality Journalism Worldwide



Global
Corporate
Governance
Forum



International
Finance
Corporation
World Bank Group

©Direitos Autorais 2012. Todos os direitos reservados

International Finance Corporation
2121 Pennsylvania Avenue, NW,
Washington, DC 20433

Os resultados, interpretações e conclusões expressas nesta publicação não devem ser atribuídos de forma alguma à International Finance Corporation, suas organizações afiliadas ou aos membros de sua Diretoria ou aos países que eles representam.

A International Finance Corporation não garante a exatidão dos dados incluídos nesta publicação e não aceita qualquer responsabilidade decorrente de seu uso.

Esta publicação está protegida por direitos autorais. A cópia e/ou transmissão total ou parcial deste material poderá constituir violação da lei vigente. A International Finance Corporation incentiva a divulgação deste conteúdo e neste ato concede permissão para sua reprodução parcial para uso pessoal, não comercial, sem direito de revenda, redistribuição ou criação de trabalhos derivados. Qualquer outra cópia ou uso deste trabalho requer a autorização expressa por escrito da IFC. Para obter permissão para fotocópia ou reprodução, favor enviar solicitação com informações completas para:

The International Finance Corporation
c/o the World Bank Permissions Desk
Office of the Publisher
1818 H Street, NW
Washington, DC 20433

Todas as perguntas sobre direitos e licenças, incluindo direitos secundários, devem ser endereçadas à:

The International Finance Corporation
c/o the Office of the Publisher World Bank
1818 H Street, NW
Washington, DC 20433

Fax: (202) 522-2422

Quem está dirigindo a empresa?

Um Guia para Reportagens sobre Governança Corporativa

Fórum de Governança Corporativa e
International Center for Journalists

Para que possam relatar os fatos com competência, os jornalistas de negócios atualmente precisam entender como as empresas modernas são administradas, as condições necessárias ao seu sucesso e os desafios e problemas com que se deparam. Jornalistas que valorizam as práticas de governança corporativa ganharão o respeito de seus pares e construirão relacionamentos confiáveis com as empresas objetos de suas reportagens.

Desde o lançamento do Programa de Treinamento da Mídia em 2007, o Fórum Global de Governança Corporativa realizou vários workshops de treinamento dirigidos a jornalistas no Oriente Médio, África, Sul da Ásia, América Latina, Ásia Central e Ásia Oriental – muitos em parceria com a Fundação Thomson Reuters e a Agência France-Presse.

Durante esses eventos de treinamento, descobrimos vários exemplos de jornalistas de negócios que escreviam sobre práticas de governança corporativa sem necessariamente terem de fato conhecimento do assunto. O trabalho do Fórum junto à mídia constitui parte importante dos esforços para aumentar a conscientização sobre os problemas e promover as boas práticas de governança corporativa em mercados emergentes e países em desenvolvimento. Este esforço está sendo feito em cooperação com a IFC, membro do Grupo Banco Mundial.

O objetivo de nosso programa é incentivar os jornalistas a divulgar informações sobre governança corporativa para a comunidade empresarial e o público em geral, e conscientizar os leitores das atividades da empresa de modo a causar impacto significativo não apenas sobre os acionistas como também sobre a sociedade. Por meio de suas investigações e insights, os jornalistas podem mostrar o que acontece quando as empresas são mal administradas. Os jornalistas podem também ilustrar como as empresas que observam as melhores práticas não somente apresentam melhor desempenho como também são mais resistentes em uma economia difícil.

Além disso, uma reportagem financeira mais investigativa e mais cuidadosa diferencia um veículo e atrai um público mais sofisticado e informado que busca informações e notícias bem apresentadas, cuidadosas e positivas.

“Se em sua reportagem sobre uma empresa você ignora a governança corporativa, você estará contando apenas

uma parte da história”, diz Cristina Sevillano del Aguila da Revista Stakeholders (Peru). “Para corrigirem os erros com eficácia, os investidores também precisam de informações independentes, além daquelas que as empresas fornecem. “Essas informações devem ser escritas de forma clara e compreensível e ser relevantes aos interesses de seus leitores”.

A parceria com o International Center for Journalists (ICFJ) na produção deste Guia baseia-se sua vasta experiência com jornalistas de todo o mundo, principalmente em mercados difíceis. Ao mesmo tempo em que o Fórum ofereceu seu know-how em governança corporativa, o ICFJ assegurou que o Guia está devidamente adaptado às necessidades de um repórter financeiro que quer aprender sobre os elementos-chave da governança corporativa e sobre aquilo que torna uma reportagem interessante. O ICFJ não só entende o que um jornalista precisa, mas também como isso deve ser transmitido por nossos programas de treinamento. O ICFJ oferece muito mais informações e conhecimentos do que os incluído neste Guia.

Este Guia baseia-se na experiência do Fórum e da IFC em fornecer treinamento a repórteres financeiros e em criar ferramentas internacionalmente reconhecidas para capacitação em governança corporativa e materiais de informação. Cobre tópicos importantes da governança corporativa e oferece exemplos e estudos de caso sobre jornalismo investigativo com base em contribuições de jornalistas experientes e em nossas próprias observações.

Embora não pretenda ser uma fonte definitiva em termos de governança corporativa, este Guia apresenta alguns princípios bastante úteis para repórteres que trabalham em mercados emergentes e países em desenvolvimento. A seção “Informações sobre o Guia” explica seu uso, finalidade e função.

Como ocorre com todo o trabalho do Fórum, a produção do Guia envolveu a colaboração de muitas pessoas e organizações. Seu compromisso com este esforço está devidamente reconhecido na seção “Agradecimentos”.

Philip Armstrong

Head, Global Corporate Governance Forum



O objetivo de nosso programa é incentivar os jornalistas a divulgar informações sobre governança corporativa para a comunidade empresarial e o público em geral, e conscientizar os leitores das atividades da empresa de modo a causar impacto significativo não apenas sobre os acionistas como também sobre a sociedade.

Quem está dirigindo a empresa? Um Guia para Reportagens sobre Governança Corporativa foi realizado graças aos esforços e participação de várias pessoas e instituições no mundo inteiro.

O Fórum Global de Governança Corporativa agradece especialmente a **Margie Freaney**, principal redatora e aos seguintes colegas, revisores, membros do Grupo de Consultoria para o Setor Privado e o International Center for Journalists (ICFJ) por sua contribuição a este Guia destinado à mídia (em ordem alfabética):

Amira El Saeed Agag, Diretor de Operações,
IFC – Serviços de Consultoria para o MENA (Oriente Médio e Norte da África)
EGITO

Simone Azevedo, Editora Fundadora,
Capital Aberto
BRASIL

Tamal Bandyopadhyay, Diretor-Gerente Adjunto,
Mint
ÍNDIA

Vanessa Bauza, Diretora de Comunicações,
IFC – Departamento de Meio-ambiente, Social e Governança Corporativa (Environment, Social and Governance Department)
EUA

Mahwesh Bilal Khan, Diretor Adjunto de Operações,
IFC - Serviços de Consultoria para o Oriente Médio e Norte da África
PAQUISTÃO

Caroline Bright, Líder Global de Produtos,
Governança Corporativa
IFC – Consultoria sobre Negócios Sustentáveis (Sustainable Business Advisory)
EUA

Johanna Carrillo, Diretor Sênior de Programa,
International Center for Journalists
EUA

Corina Cepoi, Diretor,
Chisinau School of Advanced Journalism
MOLDÁVIA

Eric Chinje, Diretor de Comunicações Estratégicas,
Fundação Mo Ibrahim
REINO UNIDO

Juan Carlos Fernandez, Diretor Sênior de Operações,
IFC - Consultoria sobre Negócios Sustentáveis – Leste da Ásia e Pacífico
VIETNÃ

Craig Hammer, Especialista em Mídia e Governança,
World Bank Institute
EUA

Robert Holloway, Diretor,
Fundação Agência France Press (AFP)
FRANÇA

Isimkah Ibuakah, Advogado, Programa de Governança Corporativa de Bancos da Nigéria,
IFC - Consultoria sobre Negócios Sustentáveis na África Subsaariana
NIGÉRIA

Sonja Matanovic, Diretor de Comunicações,
International Center for Journalists
EUA

Edmond Mjekiqi, Analista de Estratégia,
IFC- Departamento de Meio-ambiente, Social e Governança Corporativa (Environment, Social and Governance Department)
EUA

Peter Montagnon, Consultor Sênior de Investimentos,
Financial Reporting Council
LONDRES

Sharon Moshavi, Vice-Presidente, Novas Iniciativas,
International Center for Journalists
EUA

Anne Molyneux
CS International
AUSTRÁLIA/REINO UNIDO

Kiril Nejkov, Diretor de Operações, Governança Corporativa,
IFC- Serviços de Consultoria para Europa e Ásia Central
MACEDÔNIA

Adesinaola Odugbemi
Departamento de Relações Exteriores
Banco Mundial
EUA

John Plender, Redator-Chefe,
The Financial Times
DIRETOR

Marjorie Pavia, Diretora de Programa
IFC Fórum Global Governança Corporativa
EUA

Loty Salazar, Diretor de Gerenciamento de Dados e Informações,
IFC - Consultoria sobre Negócios Sustentáveis
EUA

James D. Spellman
Strategic Communications LLC
EUA

Eugene Spiro, Diretor Sênior de Projetos,
IFC – Fórum Global de Governança Corporativa
EUA

Alexey Volynets, Diretor Assistente de Gerenciamento de Dados e Informações,
IFC - Fórum Global de Governança Corporativa
EUA

Designer: Wendy Kelly
WLK Design Group Inc.
EUA

Este Guia é projetado para repórteres e editores que já tenham certa experiência em cobertura de negócios e finanças. O objetivo é ajudar os jornalistas a desenvolver reportagens que examinem de que maneira uma empresa é administrada, e percebam eventos que podem ter sérias consequências para a sobrevivência de uma empresa, seus acionistas e partes interessadas.

Os tópicos incluem a função da mídia como “cão de guarda”, o funcionamento do conselho de administração, o que revelam os relatórios financeiros, qual o papel dos acionistas e de que maneira localizar e usar informações que revelam os mecanismos internos de uma empresa.

Os jornalistas aprenderão a reconhecer “bandeiras vermelhas” ou sinais de alerta que indicam se uma empresa pode estar infringindo as leis ou normas. Dicas sobre reportagens e redação orientam os repórteres a desenvolver histórias claras, equilibradas e convincentes.

Três pontos recorrentes no Guia ajudam os repórteres a aplicar “as lições aprendidas” a seus próprios “furos jornalísticos” ou áreas de cobertura:

Anotações do Repórter: Recomendações de jornalistas de sucesso na área.

Caixa de Ideias para Reportagem: Como e onde descobrir ideias para reportagem.

Teste seu Conhecimento: Aplicar as lições do Guia.

Cada capítulo ajuda os jornalistas a adquirir o conhecimento e habilidades necessárias para reconhecer fatos em potencial para reportagens sobre as empresas que cobrem, desenterrar fatos essenciais, interpretar seus resultados e escrever de forma clara e convincente:

- O que é governança corporativa e como ela pode resultar em reportagens (Capítulo 1, O que é boa governança e por que os jornalistas devem se preocupar?).
- Como entender de que maneira o conselho de administração e seus comitês podem conduzir a histórias que os concorrentes podem não perceber? (Capítulo 2, A importância do conselho de administração).
- Os acionistas não são as partes interessadas finais em empresas de capital aberto, mas geralmente são uma boa fonte de ideias para reportagens. (Capítulo 3, Tudo sobre acionistas).

- Entender como uma companhia é estruturada ajuda os jornalistas a perceber de que maneira o conselho e a diretoria interagem e porque as empresas familiares e as estatais (SOEs) nem sempre operam nos melhores interesses dos acionistas e do público (Capítulo 4, Dentro de empresas familiares e estatais).
- A divulgação de regulamentos podem ser rica fonte de histórias exclusivas para jornalistas que sabem onde procurar e como interpretar o que veem. (Capítulo 5, Observando as regras: regulamentos e divulgação).
- A leitura de demonstrações financeiras e relatórios anuais — principalmente o que está escrito em letras pequenas — geralmente ajuda furos jornalísticos. (Capítulo 6, Descobrir a história por trás dos números).
- Desenvolver fontes é um elemento essencial para repórteres que cobrem empresas. Assim como é lidar com a resistência e pressão por parte de executivos da companhia e de diretores de relações com investidores. (Capítulo 7, Como Escrever e dar dicas).

Cada capítulo termina com uma seção que informa e enumera as fontes de informação relevantes aos tópicos capítulo.

No fim do Guia, uma Seção de Fontes Seleccionadas fornece sites úteis e recomenda leituras sobre governança corporativa. O Glossário define a terminologia usada para cobrir tópicos referentes à cobertura das empresas e governança corporativa.

Notas: Todos os números estão em dólares dos EUA. Os termos “companhia”, “sociedade” e “empresa” são usados alternadamente com referência a uma pessoa jurídica.

O Programa de Treinamento da Mídia em Governança

Corporativa do IFC, a Deloitte, a revista Capital Aberto e a BM&FBovespa têm a satisfação trazer ao Brasil este material de conteúdo inédito e valioso para os profissionais que atuam na cobertura jornalística de finanças e negócios.

Acompanhando uma tendência mundial, nas últimas décadas, o Brasil passou por uma significativa evolução no que diz respeito aos princípios de governança corporativa e a qualidade da gestão nas empresas. Cada vez mais, as organizações percebem que, para ocuparem um espaço de destaque no mercado, é necessário promover a transparência junto aos seus acionistas e demais públicos de interesse. As empresas têm criado estruturas robustas e sofisticadas de governança, que devem ser compreendidas por todos os que com ela estão envolvidos.

Os jornalistas precisam acompanhar de perto esta evolução, e estar cada vez mais preparados para realizar a cobertura de um assunto complexo e em constante transformação. Ao participar desta iniciativa, buscamos incentivar e enriquecer esse debate junto ao ambiente privilegiado representado pela imprensa.

A mídia é um importante canal para a divulgação de boas práticas em governança, e principalmente, para a disseminação de uma visão crítica sobre o comportamento das instituições. Contribuir com o conhecimento desses importantes formadores de opinião é fundamental para manter a vigilância dos veículos de comunicação sobre as consequências que as ações das empresas podem ter junto à sociedade.

A cobertura de assuntos de governança não se restringe apenas a grandes companhias de capital aberto, que têm forte impacto no cenário econômico e de negócios. Há centenas de empresas no Brasil que, mesmo fora do mercado de capitais, têm desafios concretos em sua gestão. Acreditamos que, com informação precisa e de qualidade, os jornalistas são um importante agente para promover uma visão mais estratégica e integrada dessas organizações às demandas da atualidade.

Deloitte.

BM&FBovespa
A Nova Bolsa



**CAPITAL
ABERTO**
O mercado de capitais sob novos ângulos

ÍNDICE

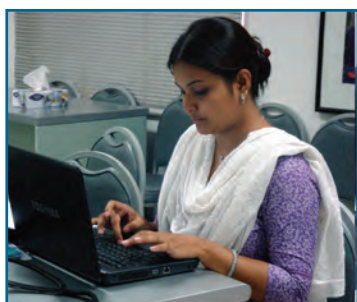


9 **CAPÍTULO 1**

O que é boa governança e por que os jornalistas devem se preocupar?

17 **CAPÍTULO 2**

A importância do conselho de administração



25 **CAPÍTULO 3**

Tudo sobre acionistas

33 **CAPÍTULO 4**

Dentro de empresas familiares e estatais



41 **CAPÍTULO 5**

Observando as regras: regulamentos e divulgação

49 **CAPÍTULO 6**

Descobrir a história por trás dos números

55 **CAPÍTULO 7**

Como escrever e dar dicas

63 **FONTES SELECIONADAS**

68 **GLOSSÁRIO**

O que é boa governança e por que os jornalistas devem se preocupar?

“Uma governança corporativa ruim arruinou empresas, fez com que diretores fossem presos, destruiu uma empresa de contabilidade internacional e ameaçou companhias e governos.”

— *The Economist (Essentials for Board Directors)*

Mesmo em um *press release* apenas informativo jornalistas competentes podem farejar um bom tema para suas reportagens. Mas o termo “governança corporativa” não acende nenhum sinal de alarme. No entanto, essas palavras podem levar a casos de fraude, roubo, desperdício, incompetência, desonestidade, nepotismo, abuso de poder, peculato, conflito de interesses, favoritismo, corrupção.

Esses termos atizam a curiosidade de jornalistas porque podem resultar em reportagens inovadoras, que constituem a essência do bom jornalismo.

Entretanto, nem todas as reportagens sobre governança corporativa envolvem escândalos. Elas podem versar sobre heróis e visionários, sobre ideias brilhantes e líderes carismáticos, sobre homens e mulheres que constroem grandes fortunas, dando ao mundo novos produtos e serviços para melhorar a qualidade de vida.

A governança, em sua essência, fornece a direção para uma companhia ou empresa estatal (SOE, na sigla em inglês). Diretrizes, padrões e melhores práticas estabelecidas no mundo inteiro definem o que constitui boa governança, e um jornalista econômico dotado de bom-senso aprende rapidamente a diferença entre a boa e a má governança. Ambas podem levar a grandes reportagens.

Neste Guia, você aprenderá o que constitui boa e má governança; como perceber sinais de perigo; e onde descobrir informações sobre o que os dirigentes de uma companhia estão fazendo. Você descobrirá reportagens escritas por repórteres internacionais e dicas e técnicas para tornar as reportagens mais claras e convincentes para o público.

A governança corporativa descreve as estruturas e procedimentos para dirigir e controlar empresas e os processos usados pelo conselho de administração com a finalidade

de monitorar e supervisionar a administração para isentar o conselho de responsabilidade frente aos acionistas pela direção da companhia e desempenho de suas operações.

Reportagens sobre governança corporativa são geralmente sobre pessoas: acionistas que pretendem modificar as políticas da companhia; lutas entre membros do conselho de administração – que são encarregados de estabelecer a política e a estratégia da companhia – e diretores, que podem ter ideias diferentes. Transparência e responsabilidade representam importante papel nessas reportagens, bem como medidas por parte dos órgãos reguladores, bolsas de valores e partes interessadas. Os jornalistas têm papel importante no que se refere à transparência, uma vez que chamam a atenção para violações e descumprimentos significativos. Sem transparência, o sistema não pode funcionar bem.

“Adotar boas práticas de governança corporativa é como iluminar toda a organização”, diz Roshaneh Zafar, diretor administrativo CEO do Kashf Microfinance Bank Ltd., no Paquistão.



Para uma breve descrição de governança corporativa, veja “Improving Business Behavior: Why We Need Corporate Governance” publicado pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE):
<http://bit.ly/J11k9R>

Muitos jornalistas já falam sobre governança corporativa, mas sem realmente entender o assunto. Reportagens sobre mudanças de liderança ou novas aquisições são sobre governança corporativa – mesmo que as palavras não sejam mencionadas.

Os jornalistas interessam-se principalmente por casos que possam desenterrar, pesquisando a estratégia, as falhas e a transparência de uma empresa.

Mas a boa governança realmente tem impacto mais amplo, quando documentada por pesquisa porque:

- Estimula o investimento
- Aumenta a confiança /interesse do investidor, o que reduz o custo para tomada empréstimos ou aumento do capital
- Estimula a competitividade da empresa
- Prepara as empresas para melhor sobreviver a crises econômicas
- Reduz a probabilidade de corrupção
- Garante imparcialidade aos acionistas
- Faz parte de uma série de freios e contrapesos – dentro das grandes empresas, para impedir acumulação de poder em excesso – que finalmente beneficiam a empresa.



Para uma visão da influência da boa governança, veja “Focus 10: Corporate Governance and Development”: <http://bit.ly/M2shli>

Pesquisas revelam que o crescimento é especialmente forte nas indústrias que mais dependem de financiamento externo. A qualidade da governança corporativa também pode afetar o comportamento das empresas em épocas de choques econômicos. A volatilidade dos preços das ações de companhias com boa governança é menor em tempos de crise.

Segundo Joseph Fan, professor de finanças e codiretor do Instituto de Economia e Finanças da Universidade Chinesa de Hong Kong (<http://bit.ly/M2txF7>), a governança corporativa pode ajudar empresas familiares ou estatais a sobreviver a disputas por sucessão que afligem a maior parte dessas companhias.

Jornalistas como cães de guarda...

Revelar práticas que causam prejuízos aos acionistas e potencialmente afetam a economia faz parte do papel da mídia como cão de guarda. O jornalista deve estar atento à liderança das empresas e verificar se os membros do conselho e a diretoria estão tomando as decisões corretas e de que maneira sua atuação está ligada a seus deveres na empresa.

Essas questões podem gerar reportagens que atendam um público extremamente variado, que inclui consumidores, investidores, contribuintes, líderes empresariais, reguladores, formuladores de política e clientes.

Aprender a perceber se os membros do conselho estão agindo no melhor interesse dos acionistas e no interesse a longo prazo da companhia é o primeiro passo dos repórteres para penetrar a fundo nas companhias objeto de suas reportagens. Os membros do conselho e administradores que não observam as práticas aceitas, quando outros o fazem, devem ser questionados. (Veja Capítulo 2 para obter mais detalhes sobre de que maneira os conselhos direcionam a estratégia e protegem os interesses dos acionistas, e como os conselhos e a diretoria interagem).

Definir e reconhecer a boa governança

Mas o que constitui uma boa governança? Atualmente, mais de 70 países têm códigos ou diretrizes que ditam os princípios que os membros do conselho e administradores devem seguir para atingir metas de governança, que geralmente não são estabelecidas por lei e são projetadas para encorajar a observância voluntária.

Os códigos levam a definições das “melhores práticas”, cuja finalidade é definir políticas e procedimentos específicos que estimulem a boa governança.

Companhias que se desviam muito das recomendações dos códigos devem passar por inspeção espe-



Aprender a perceber se os membros do conselho estão agindo no melhor interesse dos acionistas e no interesse de longo prazo da companhia é o primeiro passo dos repórteres para penetrar a fundo nas companhias objeto de suas reportagens.



Compare os códigos de governança de outros países com os de seu país:
<http://bit.ly/lttlHR>

cial e podem gerar boas reportagens investigativas. Enfatizar o descumprimento é um dos modos da mídia concentrar a atenção em empresas que podem estar operando ilegalmente.

Por exemplo: A maioria dos códigos exige que um conselho tenha vários membros independentes. “Independente” significa, essencialmente, uma pessoa que não tem relações relevantes com a administração da companhia ou com outras pessoas envolvidas na companhia. Livre de conflitos de interesses, tal membro do conselho pode tomar decisões com base nos possíveis benefícios para a companhia e seus acionistas.

Um conselho apinhado de amigos ou parentes da alta administração tem menos probabilidade de agir como freio e contrapeso para atender aos interesses dos acionistas.

Empresas no mundo inteiro muitas vezes têm acionistas majoritários que são membros da mesma família. Isto é particularmente comum em mercados emergentes. Geralmente, a família domina o conselho e a diretoria, possivelmente exercendo influência por meio de ações especiais que controlam o poder de voto, mesmo que a família possa deter apenas uma pequena porcentagem do total das ações.

Empresas de propriedade do estado ou basicamente controladas pelo estado por meio do conselho e da diretoria são também comuns em mercados emergentes.

Isto pode fazer com que decisões sejam tomadas por motivos políticos e não em benefício dos acionistas.

Questões de governança resultam em grandes reportagens

Empresas familiares são a base de qualquer economia bem sucedida. Como exemplo, temos a Ford Motor Co. nos Estados Unidos, o Tata Group na Índia e a Sabanci Holding na Turquia. Mas as empresas familiares também podem ter sérios problemas de governança corporativa.

Por exemplo, na Satyam Computer Systems Ltd. (Índia), membros da família tentaram desviar ativos para outras duas empresas familiares.

Conforme publicado pelo Times da Índia, “O escândalo da Satyam veio à tona em 7 de janeiro de 2009, quando o fundador da empresa B Ramalinga Raju confessou que

há anos vinha maquiando e manipulando as demonstrações financeiras da companhia. Em sua carta ao conselho em que revelava a fraude, Raju declara que “O que teve início como uma diferença mínima entre os lucros operacionais reais e os que constavam dos livros contábeis continuou a aumentar ao longo dos anos e atingiu proporções incontroláveis...” Mais tarde ele descreveu o processo “como estar montado num tigre e não ter como pular fora sem ser devorado.”

Mais tarde concluiu-se que a Satyam tinha violado várias leis de proteção ao acionista, projetadas para impedir e punir o desvio de ativos da sociedade em benefício dos criminosos.



Para obter mais informações sobre o caso Satyam, veja:

<http://reut.rs/lcj4hL>

<http://scr.bi/IA3vm7>

<http://bit.ly/HEcrLX>

Prevedo o risco

Uma excelente prática citada nos códigos de governança corporativa exige que a liderança corporativa preveja e administre os riscos que a empresa possa enfrentar. As empresas assumem riscos para gerar retornos. O conselho é responsável por garantir que todos os riscos sejam identificados, avaliados, revelados e administrados.

A obrigação de administrar o risco tornou-se uma questão-chave depois do terremoto e tsunami de 2011 no Japão, que destruiu a estação nuclear de Fukushima Dai-Ichi, criando uma crise na saúde pública.

Críticos e jornalistas perguntaram por que os diretores da Tokyo Electric Power Company Inc. (TEPCO) – a companhia de energia elétrica de Tóquio – não se prepararam adequadamente para enfrentar os riscos que haviam sido previamente identificados? Por que não havia membros independentes do conselho ou um comitê de risco? Por que não havia políticas apropriadas para identificar os riscos e medidas para atenuar tais riscos em caso de um acidente nuclear?

“A TEPCO ... não poderia ter previsto o tsunami, mas poderia estar mais bem preparada para a ocasião”, escreveu o analista Nathaniel Parish Flannery, observando que peritos externos haviam avisado que a estação nuclear corria o risco de ser destruída até mesmo por um tsunami de proporções médias.

Mas essas críticas e questões geralmente surgem depois do ocorrido.

Scorecards de governança corporativa são algumas das ferramentas que os jornalistas podem usar para avaliar as empresas; esses *scorecards* tentam ajudar as empresas a avaliar como elas cumprem os princípios e práticas da boa governança. Em muitos países, esses *scorecards* são emitidos anualmente, e geram ideias para reportagens.

Por exemplo, um *scorecard* de governança corporativa para o Vietnã em 2011, publicado pela International Finance Corporation (IFC), braço do Banco Mundial para financiamento a empresas privadas, insistiu em melhorias para proteger os direitos dos acionistas e o tratamento a eles conferido. O *scorecard* considerou práticas de governança corporativa nas 100 maiores empresas listadas nas bolsas de Hanói e Ho Chi Minh.



Veja reportagem sobre *scorecard* em:
<http://bit.ly/HEcwiH>

E um link para o próprio *scorecard*:
<http://bit.ly/l73s2j>

Códigos e *scorecards* fornecem uma lista, acessível aos jornalistas, que os ajudam a determinar se as empresas que eles cobrem observam as melhores práticas geralmente aceitas em seus países.

(Veja Caixa de Ideias para Reportagem neste capítulo para obter ideias sobre assuntos baseados em códigos e *scorecards*).

Efeitos dos fiascos da governança

Quando uma empresa sofre um grande fiasco em sua governança, quer devido à violação ética ou contábil, administração de risco inadequada e errônea, ou tomadas

de decisão ineficientes por parte do conselho, os efeitos podem ter amplas consequências.

O preço das ações pode cair abruptamente, afetando os acionistas, e ocasionalmente até mesmo o setor da indústria em que a empresa opera. A empresa poderá finalmente afundar, resultando na demissão de funcionários e outras consequências danosas para a região em que opera.

Em certos casos extremos, tais como ajuda financeira do governo, os contribuintes podem acabar reembolsando os custos. O socorro do governo ao Banco de Moscou em 2011 – alegadamente devido a empréstimos duvidosos – custou \$ 14 bilhões, o equivalente a 1% da produção econômica da Rússia.

As reportagens estão geralmente plenas de personalidades interessantes. Os repórteres podem ver-se escrevendo sobre negócios de famílias altamente secretos e poderosos ou antigos ministros de estado que dirigem as maiores empresas de seus países. Nessas reportagens, a questão da sucessão – que assumirá as rédeas – é de importância crítica.

A imprensa indiana e estrangeira acompanhou de perto a questão da substituição de Ratan Tata, de 75 anos, presidente do conselho do Tata Group, o maior conglomerado global do país. A questão da sucessão afeta não apenas a empresa em si, com forte impacto sobre a economia nacional, mas as 100 subsidiárias do Tata, que são grandes geradoras de emprego e grandes incentivadoras da economia no mundo inteiro.

A decisão, anunciada em novembro de 2011, deu origem a especulações sobre os pontos fracos e fortes do novo líder, Cyrus Mistry, filho do maior acionista individual do Tata.



Veja o exemplo de uma reportagem sobre os irmãos Ambani em: <http://tgr.ph/l73Ail>



Sites de redes sociais, como Facebook e LinkedIn, podem fornecer insight surpreendente, principalmente através da opinião de funcionários. Blogs, inclusive os de críticos da companhia, são outras ferramentas úteis.

As reportagens sobre governança corporativa são geralmente repletas de intrigas, tais como a briga entre os Ambanis, dois irmãos indianos cuja disputa pela divisão do império empresarial (Reliance Industries) de seu falecido pai ameaçou prejudicar a economia do país.

Saber onde procurar e o que perguntar

Para relatar casos como a disputa entre os irmãos Ambani, os jornalistas precisam saber como reconhecer sinais de mudança dentro de uma empresa e quais perguntas devem fazer. Isto exige grande familiaridade com as práticas de boa governança corporativa e de que maneira operam os membros do conselho e a diretoria em determinadas empresas.

Companhias não listadas em bolsa – principalmente empresas familiares (FOEs) – são geralmente muito reservadas e muitas estatais (SOEs) podem não manter ou divulgar informações confiáveis. Ao escrever sobre essas empresas mais reservadas, os repórteres precisam recorrer a fontes dentro e fora da companhia. Lembre-se de que funcionários, fornecedores, concorrentes e distribuidores geralmente têm penetração nas companhias.



Para dicas de peritos sobre como jornalistas financeiros podem usar o LinkedIn para descobrir contatos e investigar diretores de uma empresa, veja: <http://bit.ly/IA4ymd>

Sites de redes sociais, como Facebook e LinkedIn, podem fornecer insight surpreendente, principalmente através da opinião de funcionários. Blogs, inclusive os de críticos da companhia, são outras ferramentas úteis. Em ambos os casos, os jornalistas devem verificar todas as informações oficiosas e também estar cientes das agendas pessoais e reclamações que certos funcionários e blogueiros poderão ter.

Se um repórter sabe ler e analisar as demonstrações financeiras e outros documentos da empresa e os relatórios de órgãos reguladores, ele pode ter ideias para boas reportagens, mesmo que a alta administração se recuse a dar entrevistas.

Jonathan Weil, um repórter do Wall Street Journal, passou dois meses estudando as sutilezas da contabilidade dos derivativos de energia, consultando peritos em contabilidade e derivativos e examinando os arquivos da Enron Corp. na SEC antes de escrever um artigo, em setembro de 2000, que questionou a credibilidade dos ganhos declarados da empresa.

Seu artigo não chamou muito a atenção na ocasião. Mas alguns analistas da mídia finalmente atribuíram a Weil a façanha de ter sido o primeiro a chamar a atenção sobre as práticas contábeis fraudulentas que levaram ao colapso da empresa e à condenação de seus altos executivos em talvez o maior escândalo empresarial da história dos Estados Unidos.

Ceticismo, trabalho árduo e boas fontes de recompensa

A fraude da Enron já ocorria há vários anos antes mesmo de os jornalistas terem uma ideia do que acontecia, como observou Michael J. Borden em um estudo sobre a função dos jornalistas de negócios.

CAIXA DE IDEIAS PARA REPORTAGEM

Ideia para uma reportagem: De que maneira as companhias que você cobre correspondem aos códigos de boa governança estabelecidos em seu país? Informe-se sobre quaisquer mudanças no código de governança corporativa – isso pode resultar em uma boa reportagem.

Uma reportagem também pode verificar como as empresas em seu país cumprem as boas regras de governança corporativa e compará-las às dos países vizinhos.

Foque em apenas uma questão: transparência e divulgação. Verifique os seguintes itens na empresa:

- **Há um auditor externo? O auditor externo é uma firma de auditoria de renome nacional ou internacional? Há conflitos de interesse?**
- **Os diretores divulgam se compram ou vendem ações da empresa? Eles o fazem no devido tempo?**
- **O quanto de informação a empresa divulga sobre os membros do conselho no que se refere ao seu background, conhecimento ou outras afiliações a conselhos? Com base nessas informações, há conflitos de interesse? Os membros do conselho são independentes?**
- **O quanto a empresa divulga sobre a remuneração dos administradores e membros do conselho? O valor é consistente com o praticado por outras empresas?**
- **Os membros do conselho que não são executivos da empresa são remunerados? Se não, qual é sua motivação para fazer parte do conselho?**
- **O que as empresas revelam sobre sua estratégia e seus riscos previsíveis?**

Para exemplo de uma reportagem sobre esse tópico, veja: <http://bit.ly/ljIFaY>



O problema das reportagens sobre governança é que elas são intrincadas e complexas. Se não fossem tão intrincadas, os acionistas fariam alguma coisa...

— Alexander Dyck, professor de finanças e economia empresarial da Universidade de Toronto

Os jornalistas entenderam a gravidade do caso Enron, comenta Borden, devido ao “ceticismo, trabalho árduo, capacidade de analisar relatórios contábeis e colaboração com analistas e outros peritos.” Tendo o know-how de como fazer esse tipo de reportagem difícil, os jornalistas tornam-se promotores de reações legislativas e reguladoras que levam a reformas, acrescenta Borden.

Como os jornalistas adquirem esse tipo de conhecimento, sem precisar voltar à universidade para um curso adiantado em contabilidade?

Algumas vezes cabe a um profissional detectar problemas, e é por isso que os jornalistas precisam ter boas fontes de informação em todos os níveis.

Foi um gestor de um fundo de hedge que alertou vários jornalistas de importantes publicações estrangeiras que administradores da companhia de energia russa Gazprom estavam desviando ativos da empresa para entidades controladas por amigos e parentes. Finalmente, o CEO da Gazprom demitiu-se e a empresa implantou reformas.

Descomplicando o complicado

O problema das reportagens sobre governança é que elas são intrincadas e complexas. Se não fossem tão intrincadas, os acionistas fariam alguma coisa....” Há um incentivo para as partes envolvidas na empresa enco-

brir e complicar o que está acontecendo”, de acordo com Alexander Dyck, professor de finanças e economia empresarial da Universidade de Toronto, que estudou o impacto, sobre a empresa, de novas reportagens.

Por isso, é essencial que os repórteres que escrevem sobre manobras contábeis complicadas evitem jargões e apresentem os fatos de maneira simples. Explicar e definir termos, evitar terminologia sofisticada e escrever claramente ajuda a atrair leitores e observadores para reportagens que eles poderiam deixar de ler por serem muito densas.

Saia na frente

Reportagens sobre ganância e corrupção dominaram a imprensa financeira ao longo da última década. Mas, em muitos casos, os jornalistas viram-se forçados a acompanhar o caso depois do colapso da companhia.

Esse foi o caso da Satyam, em que a descoberta de uma colossal fraude contábil levou ao colapso da empresa, que não foi coberto até depois do ocorrido.

A PricewaterhouseCoopers, o auditor externo, aprovou durante anos as cifras infladas do balanço patrimonial dessa companhia.

Posteriormente, jornalistas e outros críticos perguntaram se os auditores da Satyam eram suficientemente independentes e capacitados, e questionaram por que os audito-



ANOTAÇÕES DO REPÓRTER

“Se você sabe ler demonstrações financeiras, isso já é um grande passo para ajudar qualquer repórter ou qualquer outra pessoa a não acreditar em publicações oficiais de pessoas que administram essas empresas ou de reguladores que as protegem.”

— Jonathan Weil, antigo repórter do *Wall Street Journal* que escreveu a primeira reportagem sobre o caso Enron, atualmente colunista da *Bloomberg*.

Fonte: Audit Interview, Ryan Chittum, Columbia Journalism Review

No entanto, a reportagem investigativa é diferente. Ela exige iniciativa e criatividade por parte do repórter, que está explorando um território desconhecido e fazendo novas descobertas e conexões...



res não perceberam os sinais de alerta, que incluíam o sumiço de milhões em dinheiro.

Apenas um ano antes de se afogar no escândalo, a Satyam recebeu do Conselho Mundial de Governança Corporativa o Prêmio Golden Peacock por excelência em governança corporativa. Mais tarde o Conselho cancelou o prêmio e reclamou que a companhia não havia divulgado fatos relevantes.

No entanto, Beverly Behan, repórter da Business Week escreveu que o conselho da Satyam estava visivelmente infringido as práticas de boa governança. Examinando a composição do conselho, os jornalistas poderiam ter percebido que lhe faltava experiência financeira, era apenas pouco independente, e não conseguiu se reunir independentemente sem diretoria – tudo isso contra as boas práticas de governança.

Como demonstrado no caso da Satyam, grandes prêmios empresariais e relatórios anuais impressionantes não são garantia de que as empresas estejam operando legal e eticamente.

Enquanto este Guia estava sendo escrito, um dos casos mais sensacionais de corrupção em empresas ocorria na Croácia. Gestores e membros do conselho de administração da respeitada empresa de produtos alimentícios Podravka estiveram envolvidos em acusações durante três anos, desde 2009, de que certos membros conspiraram para usar ilegalmente o dinheiro da empresa para tentar assumir seu controle por meio da compra de suas ações e investimento em outra empresa.

No que os repórteres chamaram de um dos maiores casos da história judicial da Croácia, sete antigos executivos da empresa e seus parceiros nos negócios foram acusados de se apropriar de pelo menos 54 milhões de euros da Podravka e, no desenrolar do caso, o vice primeiro ministro do país foi obrigado a renunciar sob acusações de que também estaria envolvido no esquema.

A Podravka substituiu sua administração e seus conselhos de supervisão, mas em março de 2012, o caso continuou a ocupar as manchetes.

Escrever sobre as práticas (de governança) de uma empresa antes da ocorrência do fato, em vez de dissecar



TESTE SEU CONHECIMENTO

Teste Rápido

1. Por que um conselho de administração deve ter membros independentes?

- A. Eles podem assumir a função de executivos, se necessário.
- B. Eles podem tomar decisões, sem que haja conflito de interesses.
- C. Eles não detêm grandes posições acionárias na empresa.

2. Quem tem a principal responsabilidade de administrar o risco em uma empresa?

- A. O CEO
- B. O Conselho de Administração.
- C. Os acionistas

3. Scorecards são instrumentos úteis para:

- A. Determinar se as empresas estão cumprindo as práticas de boa governança corporativa.
- B. Calcular se há probabilidade de alta das ações da empresa.
- C. Descobrir quais membros do conselho de administração participam de conselhos múltiplos.

Respostas: 1.B, 2.B, 3.A

as causas depois do colapso, constitui a diferença entre a reportagem explicativa – ou o que alguns chamam de reportagem “arqueológica” – e a reportagem investigativa. A reportagem explicativa reconstrói o como e o por que da ocorrência de um evento. Esse tipo de jornalismo pode ser valioso e instrutivo. A reportagem geralmente é feita depois de revelações dos reguladores ou de decisões de primeira instância.

No entanto, a reportagem investigativa é diferente. Ela exige iniciativa e criatividade por parte do repórter, que

está explorando um território desconhecido e fazendo novas descobertas e conexões, e não cobrindo um território já explorado por outros.

À medida que mais jornalistas de negócios optam por cobrir os mecanismos internos das empresas e investigar mais profundamente, eles podem reconhecer e relatar irregularidades antes da explosão de escândalos (para sites de organizações que fornecem treinamento, informações e suporte para reportagens investigativas, consulte o Capítulo 7). ■

FONTES *Capítulo 1*

Nota do Editor: As fontes a seguir foram consultadas para a preparação do Capítulo 1. A maioria dos sites é acessível a todos os leitores. Para acesso a reportagens em publicações como The Wall Street Journal e Financial Times é necessária assinatura. O New York Times fornece, por mês, um número limitado de materiais arquivados a cada leitor.

ARTIGOS E DOCUMENTOS

Beverly Behan, “Governance Lessons from India’s Satyam”, *Bloomberg BusinessWeek*, 16/01/2009. <http://buswk.co/HMu6Po>

Catherine Belton and Neil Buckley, “Russia’s Banks: Collateral Damage”, *Financial Times*, 22/09/2011. <http://on.ft.com/INw0Pe>

Michael J. Borden, “The Role of Financial Journalists in Corporate Governance”, research paper, Cleveland-Marshall College of Law, Cleveland State University, Out. 2006. <http://bit.ly/ltwWXD>

Ryan Chittum, “Audit Interview: Jonathan Weil”, *Columbia Journalism Review*, 14 de novembro/ 2008. <http://bit.ly/ltw6OL>

Nathaniel Parish Flannery, “Did Management Problems at TEPCO Cause Japan’s \$15B Radiation Leak?” *Forbes*, 27/05/2011. <http://onforb.es/HEdjA5>

James Fontanella-Khan, “Tata Succession Hands Over Daunting Task”, *Financial Times*, 24/11/2011. <http://on.ft.com/HB37I6>

Joe Leahy, “Tata Searches for an Heir”, *Financial Times*, 5 de setembro/2011. <http://on.ft.com/HDG9AZ>

Dean Nelson, “Feud Between Reliance’s Ambani Brothers Threatens Indian Economy”, *The Telegraph*, 27/08/ 2009. <http://tgr.ph/I73Ail>

Melissa Preddy, “Track Executive Shifts to Spot Local Corporate Governance Stories”, Donald W. Reynolds National Center for Business Journalism, *Businessjournalism.org*.” 21/01/2011. <http://bit.ly/IGmvTM>

Scott Sherman, “Enron, Uncovering the Uncovered Story”, *Columbia Journalism Review*, Março/Abril 2002.

Manoj Shivanna, “The Satyam Fiasco, a Corporate Governance Disaster”, case study, Monash University, 2010. <http://bit.ly/I74BHs>

“Good News About Bad Press: For Corporate Governance, Humiliation Pays Off”, 2007, Knowledge@Wharton, 2007. <http://bit.ly/IGn8Nh>

“South Korea’s Samsung President Resigns Over Corruption Scandal”, 4/4/ 2008. <http://bit.ly/I74R8T>

“Lee Returns to Chairman’s Role After Pardon”, *Financial Times*, 24/03/ 2010. <http://on.ft.com/IGnfZf>

LIVROS E ESTUDOS

Anya Schiffrin, editor, “Bad News (How America’s Business Press Missed the Story of the Century)”, The New Press, New York, 2011.

Rebecca Smith and John R. Emshwiller, “24 Days (How Two Wall Street Journal Reporters Uncovered the Lies That Destroyed Faith in Corporate America)”, HarperBusiness, 2004.

Bob Tricker, “Essentials for Board Directors”, The Economist em associação com a Profile Books Ltd., Bloomberg Press, EUA e Canadá, 2009

“Japan in Focus: Why Risk Management Matters”, The GMI Blog, 28/06/ 2011. <http://bit.ly/HEtsIE>

“Improving Business Behavior: Why We Need Corporate Governance”, (palestra após adoção da revisão de 2004 pela OCDE dos princípios de governança corporativa)

Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. <http://bit.ly/J11k9R>

Site que agrega códigos de governança corporativa do mundo inteiro. <http://bit.ly/lttIHR>

A importância do conselho de administração

O conselho de administração, o órgão mais importante de uma empresa, é fonte fértil para reportagens. Geralmente, no entanto, parece que os jornalistas só começam a investigar quando surgem problemas, por exemplo, quando uma empresa se envolve em escândalos contábeis, ou quando seu CEO é obrigado a se demitir. Mas o poder insubstituível do conselho e sua função de monitorar as atividades da empresa tornam-no digno de constante atenção.

Geralmente, o conselho tem a responsabilidade de proteger os interesses da empresa, os ativos dos acionistas e garantir o retorno dos investimentos desses acionistas. Todas as decisões estratégicas são tomadas pelo conselho ou devem ser por ele aprovadas. Mais especificamente, o conselho contrata e demite os altos executivos; monitora o desempenho da empresa; aprova as demonstrações financeiras; decide a remuneração e os benefícios dos executivos; avalia e faz planos para enfrentar possíveis riscos e toma outras decisões importantes, inclusive a aprovação de fusões ou aquisições.

Acima de tudo, o conselho define o caráter da empresa, garantindo que ela aja com ética, responsabilidade e dentro da lei.



Para obter uma lista das obrigações do conselho, veja OCDE Principles of Corporate Governance “The Responsibilities of the Board,” página 24: <http://bit.ly/HARlwY>

Tipos de conselhos e seus membros

Para impedir a concentração de poder e informações em um ou poucos indivíduos, recomenda-se que os conselhos tenham um equilíbrio entre membros executivos e não executivos, alguns dos quais independentes (veja definição). Os especialistas diferem quanto ao número de membros independentes que

um conselho deverá ter, mas geralmente se aceita que entre um terço e metade dos membros do conselho devem ser independentes.

Os jornalistas que cobrem conselhos precisam entender as definições usadas para descrever os membros e os conselhos.

Um *membro executivo* é também um executivo da empresa, tal como um CEO ou CFO. Um *membro não executivo* não faz parte da diretoria e é considerado por seus pontos de vista externos e excepcional know-how.

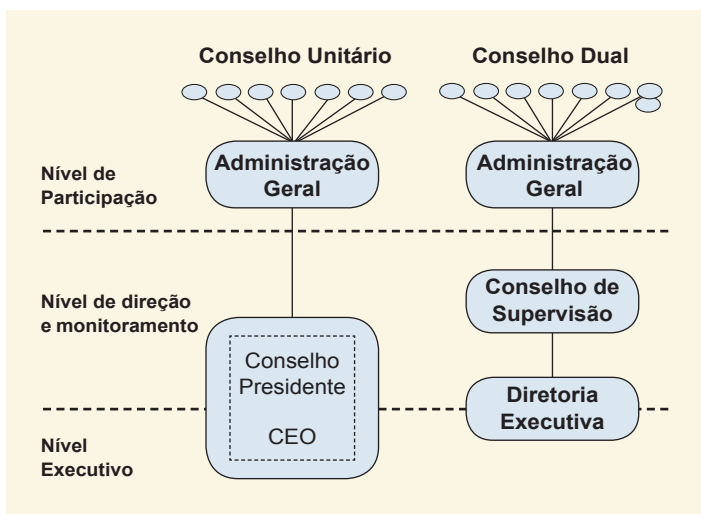
O membro independente

As definições sobre o significado de “independente” variam, mas geralmente exigem que a pessoa não tenha ligações financeiras, familiares e empregatícias ou outras relações significativas com a empresa, seus diretores e funcionários.

Outros critérios incluem:

- Não seja um funcionário recente.
- Não tenha relacionamento importante com a empresa.
- Não tenha recebido remuneração recente ou atualmente receba remuneração da empresa, exceto como membro do conselho, opção de comprar ações da companhia, bônus por desempenho ou pensão.
- Não tenha laços de família próximos com nenhum dos consultores, diretores ou altos funcionários da empresa.
- Não faça parte do conselho de administração de outras empresas ou tenha relacionamentos com outros membros do conselho por meio de envolvimento em outras empresas ou órgãos.
- Não seja um acionista significativo.
- Não seja membro efetivo.

Fonte: “Corporate Governance Board Leadership Training Resources,” Global Corporate Governance Forum, International Finance Corporation, World Bank Group.



De acordo com especialistas em governança, os membros “não executivos” devem reunir-se privadamente, com regularidade, sem a presença dos membros “executivos”.

Em muitos países, os conselhos devem ter uma proporção específica de membros independentes.

- Um conselho unitário delega os negócios diários ao CEO, à equipe de administração ou ao comitê executivo, e é composto de membros executivos e não executivos. Essa estrutura é encontrada mais frequentemente em países com tradição da *common law*, tais como Estados Unidos, Reino Unido e países da Commonwealth.
- Um conselho dual divide as funções de supervisão e gerenciamento em dois órgãos separados. O conselho de supervisão supervisiona o conselho diretor, que cuida das operações diárias. Essa estrutura é comum em países com tradição da *civil law*, principalmente Alemanha, mas também em algumas empresas na França e em muitos países da Europa Oriental.

Dica para jornalistas: em um sistema dual, há tensões entre os dois comitês? Esses conflitos podem gerar reportagens sobre a capacidade de a companhia ter bom desempenho.

Conselho e diretoria têm funções diferentes

O conselho e a diretoria têm diferentes funções e responsabilidades. Para cobrir uma empresa com eficiência, os jornalistas devem entender como a autoridade é dividida na diretoria e acompanhar de perto as mudanças entre os executivos. O relacionamento entre o conselho de administração e a diretoria é igualmente importante.

A equipe da diretoria começa com o CEO, que conduz os negócios diários da companhia e estabelece sua

estratégia de negócios. Essa equipe pode também incluir um COO (diretor de operações), CFO (diretor financeiro) e CIO (diretor de informações), além de outros cargos de alta administração, dependendo do setor.



Para definições de cada função dentro de uma empresa, consulte “The Basics of Corporate Structure,” na Investopedia, um site de aprendizado financeiro que contrata especialistas de diversas áreas para escrever artigos explicativos sobre tópicos de interesse dos investidores e se descreve como uma fonte de informações imparcial sobre investimento: <http://bit.ly/HG44Qj>

Lutas por poder e mudanças internas, tais como promoção, rebaixamento ou saída de um herdeiro presuntivo significam mudanças na hierarquia e futura direção. Mudanças no conselho, incluindo pedidos de demissão de um membro e nomeação de outro, podem também indicar mudanças importantes. E é por isso que os jornalistas devem ficar atentos a esses movimentos, que geralmente merecem uma reportagem. Isto significa ir muito além do *press release* divulgado pela companhia, que pode não mostrar claramente os motivos reais das mudanças no *staff*.

Quando os conselhos de administração têm estreitas ligações com a diretoria e poucos membros independentes, os defensores da governança corporativa preveem a possibilidade de problemas. Em alguns desses casos, os CEOs têm a última palavra e o conselho poderá aprovar atividades e propostas da administração. Um estudo realizado em 2011 pela equipe banco J.P.Morgan que fornece serviços de Recibos de Depósito (DR) descobriu que esse problema era sério na América Latina, onde os conselhos têm pouca independência.

“...A concentração de liderança pode causar maior exposição ao risco” disse Nathaniel Parish Flannery, analista de pesquisa, em breve comentário sobre o estudo do J.P. Morgan para a GovernanceMetrics International (GMI), que fornece análises e dados sobre mais de 20.000 empresas no mundo inteiro a fundos soberanos, investidores institucionais e outros clientes.

Entre as empresas citadas estavam as localizadas no México, de propriedade do bilionário Carlos Slim, presidente do conselho e CEO de companhias de telecomunicações e outras empresas mexicanas controladas por seu Grupo Carso SAB. Segundo os jornais, seu vasto império familiar controla mais de 200 empresas em vários setores incluín-

do bancos, telecomunicações, empresas de construção rodoviária e restaurantes.



Para obter mais informações sobre Slim e seus haveres, veja: <http://tgr.ph/KEooiO>

Conflitos em potencial

Jornalistas podem deparar-se com o termo “*agency dilemma*”, usado para descrever o possível conflito entre os interesses dos acionistas e os do conselho. O conselho, persuadido pela diretoria, pode ser encorajado a procurar obter ganhos em curto prazo à custa dos interesses em prazo mais longo dos acionistas da companhia. Os acionistas podem mostrar-se relutantes em assumir riscos, e a relutância pode ser interpretada pela

diretoria como repressão ao crescimento ou intenção de tornar a companhia menos competitiva.

E é aqui que os membros do conselho exercem um papel chave, pensando estrategicamente e assegurando que os melhores interesses dos acionistas sejam representados pelo conselho e a diretoria está alinhada a esses interesses (Veja o quadro abaixo).

Examine a composição e eficiência do conselho de administração

A composição dos conselhos de administração é uma das áreas alvo de organizações de boa governança, como a GMI.

A Corporate Library, que é parte da GMI, desenvolveu uma lista de verificação para ajudar os investidores a

Principais Diferenças entre Conselho e Diretoria

	MEMBROS DO CONSELHO	MEMBROS DA DIRETORIA
Tomada de Decisão	Necessários para determinar o futuro da organização e proteger seus ativos e reputação. Eles precisam também considerar de que maneira suas decisões se relacionam com os acionistas e a estrutura reguladora.	Mais atentos à implantação das decisões e políticas do conselho.
Obrigações, Responsabilidades	Eles têm a responsabilidade final pela prosperidade da empresa no longo prazo. A lei geralmente exige que os membros do conselho usem proficiência e diligência no exercício de suas obrigações frente à companhia e estão sujeitos a deveres fiduciários. Se não cumprirem suas obrigações ou agirem inadequadamente podem ser pessoalmente responsabilizados. Algumas vezes podem ser responsabilizados por atos da companhia.	Não geralmente vinculados por responsabilidades de direção.
Relacionamento com Acionistas	Os acionistas podem afastá-los do cargo. Além disso, os membros do conselho de uma companhia devem prestar contas aos acionistas.	Geralmente nomeados e demitidos pelos membros do conselho ou pela diretoria; eles raramente têm qualquer obrigação legal de prestar contas.
Liderança	Fornecem liderança intrínseca e direção no topo da organização.	Liderança diária está nas mãos do CEO; os diretores agem em nome do membro do conselho de administração.
Ética, Valores	Exercem papel chave na determinação dos valores e posições éticas da companhia.	Devem seguir a ética determinada pelo conselho.
Administração da Companhia	Responsáveis pela administração da companhia	Obrigações relacionadas associadas à administração da companhia podem ser delegadas à diretoria, mas isso não isenta os membros do conselho de sua responsabilidade final.
Disposições legais	Em vários países, há diversas disposições legais que podem determinar responsabilidade objetiva de acordo com a qual os membros do conselho podem estar sujeitos a penalidades em caso de descumprimento.	Essas disposições legais geralmente não afetam os Diretores.

Fonte: Chris Pierce, “The Effective Director,” London: Kogan Page, 2003.

avaliar a independência e a eficiência em potencial de um conselho. Essa lista inclui:

- **Tamanho do conselho.** Não há número mágico, mas um conselho médio deve ter de 9 a 10 membros. Conselhos muito grandes podem ser de difícil funcionamento; conselhos muito pequenos podem não conseguir atender à carga de trabalho.
- **Número de membros externos independentes no conselho.** Muitos observadores consideram que membros externos independentes devem constituir a maioria.
- **A presença de comitês executivos, conselhos fiscais, de pagamento e de nomeação.** Os conselhos fiscais e de pagamento deverão ser compostos por membros independentes. Alguns observadores consideram que o presidente do Conselho Fiscal deverá ser um contador público registrado e qualificado – mas, novamente não há um consenso universal sobre esse ponto.
- **Participações limitadas em conselhos.** Um membro do conselho geralmente não pode participar de mais de três conselhos e os conselhos não devem ter conflitos de interesses.
- **Divulgação.** As empresas devem divulgar transações com executivos, membros do conselho e outras partes relacionadas que possam constituir conflito de interesses.

A regra comum reza que membros do conselho devem possuir ações suficientes na companhia de forma que tenham um capital investido. Por outro lado, a governança corporativa alerta sobre membros do conselho que detêm participações acionárias e concessão de opções de tal porte que suas decisões podem ser prejudicadas pelo desejo de ver uma alta no preço das ações por meio de manobras contábeis visando ganhos em curto prazo.

Os membros do conselho devem receber pagamento adequado pelo tempo dispendido em afazeres do conselho e por seu conhecimento e experiência.

Segundo especialistas em governança corporativa, os membros “independentes” do conselho – ou seja, membros externos, sem relação com a companhia – deverão limitar suas participações a menos de 5%, para assim manter suas independência. Essa porcentagem varia entre países; na Índia, um novo Projeto de Lei Societária, a ser promulgado em 2012, propõe que membros externos do conselho limitem sua participação acionária ao máximo de 2%.

Os acionistas elegem os membros do conselho quando o conselho propõe, geralmente em assembleias gerais. Na Ásia, as empresas geralmente têm acionistas controladores que podem controlar a nomeação e a eleição de membros do conselho de administração.

Os prazos de duração de um conselho podem variar por empresa e por país, mas esse prazo é geralmente de um a três anos.



Para um resumo das melhores práticas e das responsabilidades dos conselhos, veja: <http://bit.ly/HDB765>

Verifique a diversidade do conselho

Os membros do conselho deverão ser capacitados e dotados de experiência para atender às necessidades da empresa. Também deverão ter poder suficiente para desafiar a alta administração e o presidente do conselho, se necessário. Esses desafios, algumas vezes “vazados” por membros do conselho a jornalistas, dão pano para excelentes reportagens que revelam os mecanismos internos da empresa.



Para obter mais informações sobre a diversidade de gênero nos conselhos de administração, veja “Women on Boards: A Conversation with Male Directors”: <http://bit.ly/LEphFk>



ANOTAÇÕES DO REPÓRTER

Estudos e relatórios realizados por firmas de auditoria e consultoria podem gerar ideias para reportagens.

Moulisree Srivastava da LiveMint, uma publicação financeira online, usou o conhecimento de um sócio da Grant Thornton India como ponto de partida para uma reportagem sobre os de-

safios enfrentados por uma empresa familiar indiana. Esses desafios incluem:

- Atrair membros de conselho independentes
- Abertura para investimento de capital privado
- Impedir fraude e administrar risco

Leia a reportagem: <http://bit.ly/HArSyV>

CAIXA DE IDEIAS PARA REPORTAGEM

Ideia para reportagem: Examine a estrutura dos comitês dos conselhos das empresas que você cobre.

- O conselho tem todos os comitês recomendados?
- Que tipo de qualificação têm os membros do comitê?
- Os membros do comitê têm uma qualificação especial? (por exemplo, são membros do conselho fiscal?)
- Os membros do comitê são independentes? (veja definição neste capítulo)

Ultimamente, defensores da governança e dos acionistas têm pressionado para que haja diversificação nos conselhos, especialmente no sentido de maior presença feminina. Alguns países já aprovaram leis nesse sentido.

Esses defensores dizem que a diversidade de gênero gera maior variedade de opiniões, experiências e competências nos conselhos. Segundo eles, as vantagens consistem em decisões equilibradas, fiscalização eficiente da gestão financeira, mais confiabilidade dos acionistas e administração prudente do risco.

Um relatório divulgado pela GMI em 2012 demonstrou “melhoria incremental” na representação da mulher em conselhos, vis-à-vis o estudo realizado no ano anterior. A pesquisa em 4.300 empresas em 43 países revelou que as mulheres ocupavam 10,5% do número total de assentos em conselhos – um aumento de 10% em relação do ano anterior. A porcentagem de conselhos sem nenhuma mulher recuou ligeiramente abaixo de 40%. Pela primeira vez, a GMI disse que sua pesquisa revelou que a mulher ocupa um assento em cada 10 nos conselhos de administração no mundo inteiro.

Desmembrando os comitês do conselho

Os conselhos criam comitês para delegar atividades, fornecer análise detalhada sobre questões técnicas e fazer recomendações que geralmente todo o conselho deve aprovar.

O conselho tem responsabilidade total pelas questões delegadas. Os comitês permitem que os membros do conselho se concentrem em determinadas áreas, incluindo aquelas em que eles têm conhecimento específico. Os comitês informam os resultados ao conselho e também filtram as propostas da diretoria, que se tornam questões estratégicas quando submetidas à decisão do conselho.

Entre os vários comitês que um conselho poder criar, destacam-se os que se seguem:

- **Comitê Fiscal** – seleciona e supervisiona o trabalho dos auditores.
- **Comitê de Pagamento ou Remuneração** – recomenda o quanto a companhia deve pagar à alta administração em dinheiro, ações e outros incentivos.
- **Comitê de Nomeação** – procura, avalia e recomenda candidatos qualificados para eleição ou nomeação ao conselho de administração.
- **Comitê de Governança Corporativa** – analisa as políticas e sugere reformas, quando necessárias. Os conselhos podem também criar um **Comitê Executivo**, que exerce o poder do conselho entre as reuniões, e um **Comitê de Risco** que prevê riscos e faz planos para enfrentá-los.

No setor financeiro, é cada vez mais comum que as leis e regulamentos bancários estabeleçam que o conselho deva criar certos comitês e esclarecer sua composição e funções, principalmente no que tange à administração de risco. As companhias também devem designar comitês permanentes ou *ad hoc* para determinadas questões como ética, administração de crises, políticas ambientais, questões trabalhistas e tecnologia.

Em circunstâncias especiais, pode-se formar um comitê para examinar um possível conflito de interesses ou uma possível aquisição, quando uma opinião independente de membros do conselho sem participação se faz necessária.

Certos comitês, principalmente, fiscal, de nomeação, pagamento e governança corporativa devem ser compostos principalmente por membros independentes, de acordo com as diretrizes de melhor prática de governança corporativa.

A análise da composição desses comitês pode causar sinais de alerta. Por exemplo:

- O presidente controla rigidamente todas as tomadas de decisão?
- Há conflitos de interesse? (Por exemplo, algum membro do Comitê Fiscal tem relacionamento comercial separado com o auditor? Com acionistas majoritários?)
- O know-how do conselho é adequado? (O Comitê Fiscal inclui membros com conhecimento financeiro e contábil?)



Sobre outros sinais de alerta sobre os comitês do conselho, veja:
<http://bit.ly/HGJADd>

Aprenda a perceber sinais de alerta

Após o colapso de uma empresa, os holofotes voltam-se para o conselho e geralmente iluminam o que parece, em retrospecto, serem problemas óbvios. O conselho da Satyam Computer Systems Ltd., na Índia, estava cheio de pessoas com acesso a informações privilegiadas (insiders) que eram membros das famílias controladoras, tinham estreito relacionamento pessoal ou comercial com os dirigentes da empresa ou tinham pouca experiência no setor industrial ou financeiro.

Os problemas podem vir à tona somente depois da explosão de um escândalo, mas os jornalistas podem divulgar esses problemas previamente por meio de reportagem cuidadosa. Isto significa explorar profundamente o background, experiência, conhecimento e conexões dos membros do conselho, diretores e acionista controladores. Verificar conexões dos membros do conselho. Algum deles participa de conselhos comuns e tem relacionamento com base nessas conexões?

Essa exploração pode revelar conexões inesperadas, não percebidas à primeira vista – e dignas de reportagem.

“Embora membros ‘independentes’ do conselho sejam geralmente independentes da diretoria da companhia, muitas vezes esses membros têm conexões significativas com outros membros do conselho ou com acionistas de peso”, diz Nasser Saidi, economista-chefe e executivo do Hawkamah Institute for Corporate Governance em Dubai. Quando membros independentes pedem demissão do conselho, jornalistas e investidores ficam atentos. Tais pedidos de demissão não constituem ocorrências regulares e podem indicar problemas mais profundos na empresa. Pedidos de demissão por motivos “familiares” ou “pessoais” geralmente merecem investigação mais acurada por parte de jornalistas.

Dois membros independentes do conselho da Automated Touchstone Machine Ltd. (ATM), sediada na China, demitiram-se em setembro de 2007, dizendo não mais ser possível garantir as últimas demonstrações financeiras da empresa. Esses pedidos de demissão tiveram impacto ainda maior porque um dos membros era presidente do conselho e o outro membro do Comitê Fiscal da companhia, listada na Bolsa de Valores de Singapura. Essas demissões se tornaram regulares na ATM antes de a bolsa cancelar o registro da empresa, em 2008.

Um alarme semelhante foi acionado por um membro do conselho da China Aviation Oil – companhia também listada na Bolsa de Singapura – que, após ocupar o cargo por dois anos, pediu demissão em 2008, alegando que não mais poderia cumprir suas obrigações como

membro independente, depois de o conselho infringir as melhores práticas de governança. Em carta divulgada ao público, a empresa também questionou a independência de certos outros membros do conselho.

Presidente do Conselho e CEO: funções separadas ou conjuntas?

Outra questão que merece atenção é se as funções de presidente do conselho e CEO devem ser separadas.

De acordo com os defensores de funções separadas, um presidente cuja função é separada da função do CEO pode melhor proteger os interesses dos acionistas, enquanto o CEO administra dos negócios, eliminando assim muitos conflitos de interesses.

Mas outros discordam, dizendo que funções separadas não é a melhor escolha para muitas empresas. Em sua opinião, a função combinada é melhor porque evita guerra de poderes.

Empresas de grande porte estão separando as funções, e a maioria da nova legislação e dos códigos de governança corporativa aprovam a separação, mas isso está longe de ser uma prática universalmente aceita.

A função combinada de presidente do conselho/CEO no Grupo Televisa S.A. do México foi alvo de críticas por parte da GMI, que frequentemente chama a atenção para práticas de empresas que infringem os princípios da boa governança, geralmente antes de os jornalistas perceberem e publicarem irregularidades.

Entre as críticas da GMI ao Grupo Televisa:

- O presidente e CEO da Televisa, Azcarraga Jean, que herdou a empresa de seu pai, não nomeou um presidente independente para o conselho.

Perguntas que podem ser feitas por jornalistas sobre os conselhos das empresas que cobrem:

- Por quanto tempo os membros participaram do conselho?
- Qual a duração do mandato de um membro?
- De quantos conselhos os membros participam? Quais são seus outros interesses na companhia?
- Algum deles participa em conjunto em outros conselhos? Que tipo de remuneração recebem?
- Quantas ações da companhia os membros detêm?
- Algum diretor vendeu ações recentemente? Há um padrão?
- Qual o recorde de presença de cada membro?

- Apenas cinco dos 20 membros do conselho são totalmente independentes; muitos deles participaram de conselhos de companhias que fazem negócios com a Televisa.
- Nenhum dos membros não executivos tinha experiência executiva em televisão.
- A independência do conselho era “consideravelmente afetada” pelas relações comerciais entre membros individuais do conselho e membros do conselho e a Televisa.

A GMI também criticou a ausência de comitês independentes e o fato de não haver comitês fiscais, de pagamento e governança corporativa separados. A GMI chamou a atenção para o fato de o presidente do Comitê Fiscal e de prática de governança da Televisa ser um membro do conselho de 80 anos, que tinha transações com a companhia, e o presidente do conselho e outros dois membros serem associados à Cablevision, que é de propriedade da Televisa.

Fique alerta a questões referentes a remuneração

A independência do conselho pode ser crítica na área de remuneração – uma questão polêmica nos mercados desenvolvidos durante os últimos vinte anos.

Escândalos históricos sobre remuneração têm sido mais comuns em empresas dos Estados Unidos do que em outras partes do mundo. Mas a revista *The Economist* observou, em 2008, que bônus e incentivos à moda americana para altos executivos tornaram-se comuns em muitas companhias europeias, e a tendência tem-se tornado mais acentuada desde então.

Companhias listadas geralmente divulgam – antes da assembleia geral da companhia – a remuneração em relatórios aos acionistas contendo as informações necessárias para votação nas assembleias. Esse é o meio usado pelas companhias para divulgar o salário anual dos altos executivos e os bônus, benefícios, planos de opção para compra de ações e alterações em acordos de aposentadoria ou afastamento e pagamento.

Muitas bolsas de valores em mercados emergentes não exigem ou obrigam a divulgação da remuneração dos executivos, portanto os jornalistas podem enfrentar dificuldades para descobrir esses números. Um estudo realizado pelo CFA Institute Centre for Financial Market Integrity revelou que, nos mercados asiáticos, a divulgação da remuneração estava bem aquém das melhores práticas internacionais e precisava ser melhorada de forma a proteger os investidores.

“As práticas correntes na Ásia privam os acionistas de seu direito de saber o quanto dos recursos da empresa que eles ajudaram a construir vai para o bolso das pessoas a quem eles confiaram a administração dos negócios”. Diz o relatório. “E também ignoram a responsabilidade individual.”

Nos mercados emergentes, baixas remunerações, ou até mesmo nenhuma remuneração dos membros não executivos, é uma questão mais premente. Algumas empresas pagam aos membros não executivos do conselho um pequeno estipêndio por reunião, em vez de um pagamento anual. O fato de membros não executivos não serem remunerados adequadamente pode levá-los a procurar várias posições no conselho para aumentar sua renda pessoal, possivelmente reduzindo seu interesse em cada empresa e seu senso de responsabilidade.



Para um resumo dos resultados da pesquisa de 2010, veja: <http://bit.ly/IESikf>

? TESTE SEU CONHECIMENTO

Teste Rápido

1. Qual a diferença entre um membro executivo do conselho e um membro não executivo do conselho?

- A. O membro executivo lidera um comitê do conselho; o membro não executivo não o faz.
- B. O membro executivo é também membro da diretoria, ao passo que o membro não executivo não é.
- C. Não há diferença.

2. Quais características desqualificariam um membro do conselho de ser independente?

- A. Ser membro da diretoria da companhia.
- B. Ser especialista no setor em que a companhia opera.
- C. Ser um executivo em outra companhia.

3. Um dos seguintes comitês é mais comum em um conselho de administração. Os outros são opcionais. Qual o mais comum?

- A. Fusões e aquisições.
- B. Comitê Fiscal.
- C. Ética.

Respostas: 1. B, 2. A, 3. B

Use relatórios para identificar questões importantes

Relatórios – como o estudo divulgado pela CFA – podem ser uma mina de ouro para jornalistas que querem fazer reportagens sobre governança corporativa. Documentos de pesquisa, análises e blogs também identificam conflitos em potencial ou práticas inadequadas em empresas, mas geralmente são ignorados até mesmo por repórteres que estão cobrindo as companhias. As empresas são analisadas e classificadas de acordo com sua disciplina, transparência, independência, responsabilidade e equidade.

Em reportagem sobre o estudo da CFA, por exemplo, os jornalistas podem examinar informações divulgadas

pelos principais empresas que eles cobrem e explicar detalhadamente se elas observam as melhores práticas recomendadas. Podem-se também fazer comparações com outras empresas da região ou do setor.

Pesquisas anuais e *scorecards* por região são também úteis a jornalistas que procuram temas para reportagens. O CLSA Asia Pacific, um grupo independente de corretoras de valores e de investimento, juntamente com a Asian Corporate Governance Association Markets, publica uma pesquisa anual sobre governança corporativa na Ásia, que abrange 580 companhias da Ásia listadas em 11 países. ■

FONTES *Capítulo 2*

Nota do Editor: As fontes a seguir foram consultadas para a preparação do Capítulo 2. A maioria dos sites é acessível a todos os leitores. Para acesso a reportagens em publicações como The Wall Street Journal e Financial Times é necessário assinatura. O New York Times fornece, por mês, um número limitado de materiais arquivados a cada leitor.

ARTIGOS E DOCUMENTOS

Annalisa Barrett, associada sênior de pesquisa, “It All Comes Down to the People in the Boardroom”, The Future of Corporate Reform, The Corporate Library, 2009. <http://bit.ly/HGJADd>

Nathaniel Parish Flannery, analista de pesquisa na GMI, “Telenovela: Ongoing Board Accountability Issues at Mexico’s Televisa”, *Forbes*, 9 de junho/2011. <http://onforb.es/IOMgNe>

Nathaniel Parish Flannery, analista de pesquisa na Governance Metrics International (GMI), “New Survey Highlights Ongoing Corporate Governance Concerns in Latin America”, 27 de setembro/ 27, 2011. <http://bit.ly/J7LCtC>

Kalpna Rashiwala, “Independent Directors at ATM Quitting”, *The Business Times* (Singapore), 17 de setembro/ 2007. <http://bit.ly/llMhcz>

Aude Lagorce, “Notable Executive Pay Deals in Europe”, MarketWatch, 14 de maio/ 2009. <http://on.mktw.net/IS6LeO>

Ric Marshall, analista-chefe, “Director Flags: Highlighting Shareholder Concerns”, The Corporate Library, 2010.

Michelle Quah, “Asia Needs to Improve Executive Compensation Disclosure: Study”, *The Business Times* (Singapore), 3 de março/2008. <http://bit.ly/lv2nDM>

Moulshree Srivastava, “Family Businesses Face Governance Challenges”, LiveMint, 21 de setembro/ 2011. <http://bit.ly/HP6i3M>

Pavan Kumar Vijay, “New Companies Bill Takes Ethics to a Newer Level”, DNA India, 30 de dezembro/ 2011. <http://bit.ly/I9jdFN>

“The Basics of Corporate Structure”, Investopedia. <http://bit.ly/HG44Qj>

“Executive Pay in Europe: Pay Attention”, The Economist, 12 de junho/2008. <http://econ.st/HGNnR5>

“Report Finds Over 40 Percent of the World’s Largest Public Companies Have Zero Women on Their Boards”, The Corporate Library, 14 de março/2011. <http://bit.ly/KD5Cl6>

LIVROS E ESTUDOS

“Bridging Board Gaps”, Study Groups on Corporate Boards blue ribbon panel, Columbia Business School and the John L. Weinberg Center for Corporate Governance at the University of Delaware, 2011. <http://bit.ly/JyJ9OM>

Corporate Governance Documents, including board responsibilities and best practices, Corporate Directors Forum. <http://bit.ly/HDB765>

Corporate Governance Watch 2010, annual survey, CLSA Asia Pacific Markets and Asian Corporate Association (ACGA). <http://bit.ly/IESikf>

Independent Non-Executive Directors (A Search for True Independence in Asia), Asia-Pacific Office of the CFA Institute for Financial Market Integrity, 2010. <http://scr.bi/Hrt9Vo>

“Women on Boards: A Conversation with Male Directors”, Global Governança corporativa Forum, 2011. <http://bit.ly/LEphFK>

Tudo sobre acionistas

Muitos acionistas confiam em jornalistas para acompanhar o que as empresas estão fazendo, se os conselhos estão agindo com responsabilidade e se seus investimentos estão sendo administrados cuidadosamente.

Ultimamente, no entanto, os próprios acionistas começaram a expressar mais suas opiniões e a se envolver mais ativamente em vários assuntos. Os órgãos reguladores em vários países têm conferido mais força aos acionistas, dando-lhes mais poder para designar membros para o conselho.

Em 2008, o colapso dos mercados de hipoteca de alto risco nos EUA e a consequente crise financeira global exerceram pressão para que houvesse uma inspeção mais rigorosa para verificar se os membros do conselho cumpriam suas responsabilidades para com os acionistas. Seguiram-se uma série de processos e, consequentemente, de reportagens na mídia.

Os protestos dos acionistas nem sempre são desencadeados por opositoristas isolados ou investidores institucionais (companhias de seguro, fundos de pensão e trusts de investimento que compram grandes participações nas empresas). Empresas familiares também podem enfrentar essas revoltas.

Stanley Ho, magnata dos cassinos em Macau, teve que enfrentar uma disputa familiar interna pelo controle de seu império, abrindo mão de maior parte de sua participação para resolver brigas entre seus herdeiros.

A saga da família Ho foi representada em processos entre membros da família. Os jornalistas se viraram para ter conhecimento dos últimos ajuizamentos para garantir que seus concorrentes não estavam à frente dos acontecimentos. Processos são geralmente a forma de os jornalistas descobrirem as medidas adotadas pelos acionistas, mas é igualmente importante contar com boas fontes de informação de investidores institucionais, órgãos reguladores, analistas, membros do conselho e pessoas com acesso a informações privilegiadas (*insiders*).

Para atrair a atenção para suas críticas, os acionistas geralmente dão informações para a mídia. Ocasionalmente, um único acionista pode acionar um alarme e atizar os repórteres a examinar os atos de uma empresa.

Foi o que aconteceu quando um acionista contestou as atividades de empréstimo da PT Bumi Resources, uma companhia de carvão da Indonésia, afiliada à Bumi plc listada na bolsa de Londres. O acionista, Nat Rothschild, um herdeiro de banco que possui 11% da Bumi, atacou a PT Bumi Resources por ter concedido empréstimos a companhias afiliadas mesmo enquanto estava tentando refinarar uma dívida com altos juros.

Rothschild escreveu uma carta aos membros do conselho de administração da companhia detalhando suas queixas e entregou uma cópia a um repórter do Financial Times.



Para saber de que maneira o Financial Times tratou esse caso de um único acionista contra uma grande companhia, veja:
<http://on.ft.com/IF2PvR>

Saber quem são os acionistas pode ajudar os jornalistas a conhecer os problemas que uma empresa poderá enfrentar. Os repórteres devem examinar os 'proprietários beneficiários' da empresa. Esses proprietários têm o benefício da propriedade, mesmo que as ações sejam detidas em outro nome, como um fundo mútuo ou um trust de investimento. Em mercados emergentes e países em desenvolvimento, os mercados de valores mobiliários são geralmente os estágios iniciais e pode não haver procedimentos de registro para a propriedade de ações, dificultando assim descobrir quem são os proprietários.

Alguns acionistas são barrados

Investidores institucionais lideraram as críticas à News Corp. de Rupert Murdoch, depois do escândalo dos grampos telefônicos, que concentraram a atenção sobre

a ética do conglomerado de mídia e a intendência do conselho em 2011.

O California Public Employees Retirement System (Calpers), o maior fundo público de pensão dos Estados Unidos, recusou-se a votar para a reeleger Rupert Murdoch e seus filhos James e Lachlan para o conselho de administração, fazendo com que outros investidores institucionais tomassem medidas. No início de março de 2012, frente a crescentes pressões dos acionistas, o filho de Murdoch, James pediu demissão do cargo de presidente do conselho da News International.

Como muitos colunistas comentaram durante as semanas que antecederam a assembleia geral em outubro de 2011, os acionistas – mesmo os que detinham grandes participações – tinham poucas chances de atingir suas metas. A News Corp. tinha duas classes de ações, sendo que as ações da classe B da família Murdoch detinham 40% do poder de voto. Os outros 60% não tinham poder votante.

Segundo opinião do colunista Dan Gillmor no jornal The Guardian (Reino Unido). “Essas situações podem deixar os titulares de ações de classe inferior com a maioria do risco e sem poder afastar administradores incompetentes ou perniciosos.”

Nos mercados emergentes, os acionistas enfrentam problemas semelhantes, e a proteção de seus interesses tornou-se a principal preocupação.

Os acionistas da Yukos Oil Company na Rússia ficaram a ver navios quando o governo realmente dissolveu a companhia em 2004. O proprietário e fundador, Mikhail Khodorkovsky, foi enviado à prisão na Sibéria. Ainda há uma discussão constante sobre se os julgamentos e a condenação tiveram motivação política.

Os investidores da Yukos, a maioria deles estrangeiros, tentaram várias manobras jurídicas para tentar recuperar os aproximadamente \$100 bilhões que haviam investido na companhia. No entanto, apesar de algumas pequenas vitórias em juízos internacionais, os acionistas pouco conseguiram até agora.

Procure saber o que contam os acionistas minoritários

Às vezes, o tratamento inadequado aos investidores minoritários incita medidas reguladoras. Foi o que aconteceu em um caso envolvendo a TV Azteca do México. Os acionistas revoltaram-se quando o presidente do conselho e CEO da empresa Ricardo Salinas Pliego apareceu com um plano – sem consultar os acionistas – para

financiar um novo projeto de telecomunicações fazendo com que a TV Azteca, uma empresa de capital aberto, investisse nesse novo empreendimento.

Os acionistas minoritários entraram com ação. Muitos anos depois, a SEC e as autoridades mexicanas iniciaram uma investigação sobre o caso e sobre os lucros obtidos por Pliego e um colega à custa dos acionistas minoritários.

A SEC finalmente condenou Pliego por fraude. Ele pagou os ônus e uma multa, sem admitir o crime, mas depois decidiu cancelar o registro de suas companhias na bolsa. Os órgãos reguladores do México modificaram as leis, para forçar as empresas a fornecer mais informações a investidores minoritários.

Na Índia, o governo vem adotando medidas para impedir as empresas de ignorar os pequenos acionistas. De acordo com o novo Projeto de Lei Societária, a ser promulgado em 2012, as empresas devem oferecer um plano de saída aos acionistas que discordam de grandes decisões da empresa, tais como diversificação ou uma aquisição de peso. O projeto, ainda não transformado em lei, fará não só com que os acionistas dissidentes possam vender suas ações, mas também com que a companhia ofereça opções aos acionistas, possivelmente incluindo a recompra de suas ações.

Investidores institucionais geralmente dão dicas aos jornalistas sobre os problemas que detectam nas companhias em que detêm grandes participações acionárias. O fundo de pensão Calpers é particularmente ativo: em 2010 questionou a competência do conselho de administração da BP plc pelo tratamento dado ao vazamento de óleo no Golfo do México. O Calpers, que detinha 60,6 milhões de ações da BP, supostamente percebeu, antes do vazamento, que o conselho havia falhado na supervisão das operações da companhia nos EUA.

Em abril de 2011, a Calpers figurava entre os acionistas da BP que votaram contra os relatórios e contas da companhia apresentados em sua assembleia geral ordinária e também contra a reeleição do membro do conselho que havia sido presidente do comitê de segurança da BP.

O tratamento incorreto da situação pela companhia levou a BP, em início de março de 2012, a fazer um acordo de \$7,8 bilhões com mais de 100.000 vítimas do vazamento de óleo.

Nos mercados emergentes, em que a participação institucional é geralmente pequena, os acionistas deveriam confiar nos jornalistas para examinar tais casos e relatar desentendimentos dentro da companhia ou entre acionistas. Associações de acionistas – que se tornam

Como ficamos sabendo do fato

Algumas vezes uma dica pode levar a uma reportagem sobre acionistas minoritários e suas lutas. Uma boa fonte de informações e um bom conhecimento dos princípios de governança corporativa são essenciais a uma reportagem.

Foi o que aconteceu quando autoridades do The Children's Investment Fund (TCI) alertaram os jornalistas sobre seu plano de processar membros do conselho da Coal India Limited, uma empresa recentemente privatizada. A TCI é investidora minoritária dessa empresa, que é 90% controlada pelo governo.

Em um artigo, o jornalista N Sundaresha Subramanian conta como seu jornal de edição diária, o *Business Standard*, ficou sabendo do fato.

Assim que a TCI nos contatou, senti o potencial para uma reportagem – uma luta clássica entre Davi e Golias em que um investidor que detém uma porcentagem derrisória de 1% da empresa pega o grandão que controla 90%. Telefonei para Oscar Veldhuijzen, sócio da TCI.

Veldhuijzen disse que vinha escrevendo para administração da Coal India desde que o fundo investiu na empresa, quando da IPO em 2010. A TCI decidiu tomar medidas depois de o governo ter publicado uma diretriz ministerial revertendo um aumento nos preços do carvão, medida essa que afetaria seriamente a rentabilidade da empresa. Veldhuijzen obteve uma

cópia da diretriz com o preço do carvão, usando a Lei do Direito à Informação (Right to Information Act - RTI) uma lei indiana que permite aos cidadãos ter acesso a informações do governo. Ele nos forneceu uma cópia do documento, que revelava que uma alta autoridade do governo tinha enviado a diretriz ao presidente do conselho da Coal India.

Como o documento vinha de uma parte interessada, confirmei sua autenticidade verificando os sites oficiais para assegurar-me de que as autoridades mencionadas realmente ocupavam os cargos.

Precisávamos também ver o outro lado da moeda, porque o conselho da Coal India estava sendo acusado de não proteger os interesses dos investidores minoritários e de deixar de cumprir seus deveres fiduciários. Meu colega em Nova Deli, que mantinha contato com autoridades do ministério e da empresa, contatou a Coal India, que se negou a acusar o recebimento da carta da TCI.

Confiávamos no conteúdo da carta e recebemos uma confirmação em primeira mão de administradores do fundo, portanto seguimos em frente.

Tudo isso foi conseguido em questão de horas. Divulgamos o caso em nosso site naquela noite e o publicamos na edição do dia seguinte.

Leia a reportagem em: <http://bit.ly/I9kRay>

mais comuns e mais ativas na Ásia e África – são uma boa fonte.

Por exemplo, o Minority Shareholders' Watchdog Group (MSWG) na Malásia tem um site (<http://www.mswg.org.my/web/>) e agora publica semanalmente uma newsletter que enfatiza questões de governança corporativa e transações constantes das companhias. A Securities Investors Association em Singapura (SIAS) (<http://www.sias.org.sg/>) tem função semelhante e obtém muitas vitórias apresentando os problemas dos acionistas às companhias.



Outro bom recurso é o Code for Responsible Investing in South Africa: <http://bit.ly/HDK2ol>

Acionistas da empresa privatizada Karachi Electric Supply Company, no Paquistão, contestaram as declarações

contidas no balanço anual de 2011, de que a Karachi havia reduzido os prejuízos após os impostos, em relação a 2010. A associação de acionistas alega que os prejuízos menores foram obtidos por meio de “redução excessiva de carga” – termo usado para descrever cortes de eletricidade quando a demanda é alta – e “cobrança excessiva.” Os acionistas também criticaram a empresa por reduzir a geração de energia elétrica e ter maior subsídio governamental do que quando a companhia era estatal.

Leia a reportagem em: <http://bit.ly/Hxaexa>

Problemas dos Acionistas: Verifique o plano de sucessão da empresa

Defensores dos acionistas têm opiniões extremamente divergentes sobre determinados assuntos. A questão de o quanto um CEO deve revelar sobre sua saúde abriu um debate que se desenrolou por vários anos quando Steve Jobs, CEO da Apple, se ausentou diver-

sas vezes por motivos médicos, mas revelou poucos detalhes ao público.

Foi o Wall Street Journal que revelou, meses após a cirurgia, que Jobs havia sido submetido a um transplante de fígado em 2009.

A SEC estimula as empresas a revelar seus planos de sucessão, e os jornalistas deveriam perguntar sobre esses planos sempre que um alto executivo se ausenta de repente por motivos médicos. Além de problemas de saúde, outros motivos de afastamentos inesperados de um CEO podem ser um desentendimento com o conselho ou uma oferta de empresa concorrente.

Planos de sucessão para a futura liderança de uma empresa são especialmente importantes em empresas familiares (veja Capítulo 4). A idade do fundador deve levar a questionamentos sobre a futura sucessão.

Em 2011, talvez devido à situação de Jobs, várias propostas de acionistas pediam que os conselhos divulgassem seus planos de sucessão. Os defensores argumentaram que o conselho tem o dever de revelar quando a doença de um diretor executivo puder afetar o cenário futuro da empresa.

Warren Buffett, CEO da Berkshire Hathaway, afirmou que informações sobre problemas de saúde dos altos executivos devem ser divulgados.

“Se eu tiver qualquer doença grave, ou algo importante como uma cirurgia ou qualquer coisa assim, acho que o correto seria informar os acionistas da Berkshire. Eu trabalho para eles”, disse Buffet em comentários para um artigo sobre o assunto no Closer Look da Universidade Stanford.

Estar presente em assembleias gerais para descobrir fatos

Alguns jornalistas julgam ser perda de tempo comparecer a assembleias gerais porque muitas questões relevantes são decididas antes dos eventos, e porque, em alguns casos, os principais acionistas determinam os resultados previamente. Mas segundo Melissa Preddy, uma jornalista veterana em assuntos financeiros, as assembleias são muito importantes para serem ignoradas.

“As assembleias são um bom lugar para encontrar executivos e aumentar a lista de contatos com acionistas, membros do conselho, analistas, blogueiros, líderes da comunidade com ligações na empresa e outros participantes”, disse Preddy em um blog para o site do Donald W. Reynolds National Center for Business Journalism.

Leia seu artigo em: <http://bit.ly/HPaTwk>

Antes de uma assembleia geral, os jornalistas devem estudar cuidadosamente o relatório da companhia aos acionistas (*proxy statements*), o comunicado aos investidores, ou as questões que serão submetidas a voto geralmente, emitidos seis semanas antes da assembleia (veja no Glossário a definição de “procurador”).

O relatório aos acionistas, nos países em que as bolsas de valores ou os órgãos reguladores os exigem, devem incluir detalhes sobre vários assuntos. Entretanto, em muitas bolsas de valores criadas recentemente, as exigências de divulgação são mínimas e a implantação é fraca. Ainda assim, vale a pena verificar o relatório aos acionistas no que se refere a:

- Detalhes sobre a remuneração de executivos e membros do conselho, inclusive benefícios e empréstimos.



ANOTAÇÕES DO REPÓRTER

Alexey Navalny, advogado ativista e blogueiro na Rússia, comprou algumas ações de várias das maiores empresas do país e começou a investigar suas práticas. Ele descobriu que a OAO Transneft, operadora de oleoduto na Rússia, tinha feito doações de \$112 milhões a instituições de caridade em 2009, quase oito vezes mais do que valor dos dividendos pagos aos investidores.

As doações à caridade estavam sendo feitas há muitos anos e, somente em 2007, atingiram \$300 milhões. Nesse ínterim, entre 2003 e 2009, e mesmo registrando aumento nos lucros, a

Transneft reduziu em 75% os dividendos aos acionistas privados.

A empresa recusou-se a atender aos repetidos pedidos de Navalny para que apresentasse documentos comprovando a direção das doações à caridade, levando-o a comentar que “Ninguém até agora viu qualquer sombra dessa caridade”.

“Conversei com vários administradores e funcionários das maiores instituições de caridade que disseram nunca ter visto esse dinheiro”. <http://bloom.bg/HAYkpC>

Leia o perfil de Navalny por Julia Ioffe do New Yorker: <http://nyr.kr/HGk4Bz>



Jornalistas de negócios e acionistas de empresa em países com altos níveis de corrupção deveriam estar atentos à maneira como as grandes estatais russas são administradas e assumem uma posição mais corajosa contra essas práticas lesivas.”

– Alexey Navalny and Maxim Trudolyubov Nieman Reports, Primavera de 2011



- Questões que serão submetidas à votação na assembleia geral, inclusive a eleição de membros do conselho.
- O currículo e experiência dos candidatos a membros do conselho deverão ser apresentados, de forma que os acionistas possam tomar decisões com conhecimento de fato.
- Compartilhamento das concessões de opções.
- As informações sobre a experiência dos membros atuais do conselho e de outros afiliados do conselho.

As informações sobre qualquer proposta a ser submetida à assembleia geral devem ser claras e completas. Caso contrário, os acionistas devem indagar os motivos.

O relatório aos acionistas poderá também incluir informações sobre “transações com partes relacionadas”, quando as empresas divulgam negociações com seus próprios executivos e membros do conselho (para maiores detalhes de transações com partes relacionadas, veja Capítulo 5).

Como tirar o máximo proveito da assembleia geral

Jornalistas não devem presumir que serão automaticamente admitidos às assembleias gerais, embora geralmente o sejam. Pessoas de fora, inclusive a imprensa, não têm direito participar, a menos que sejam acionistas. Certos repórteres, bem como defensores dos acionistas, já enfrentaram esse desafio, e apenas para conseguirem participar de uma assembleia geral, compram – se suas organizações permitirem – somente uma ou duas ações

de uma companhia. Outros simplesmente ficam por perto, entrevistando acionistas e outras pessoas próximas do local ou por telefone depois da assembleia.

“Quem não deve não teme e as empresas que não têm nada a esconder recebem a imprensa de braços abertos”, disse Nell Minow, então editor da Corporate Library, ao New York Times em 2005 depois de uma companhia ter impedido a entrada de um repórter do Times em sua assembleia geral.

Yahoo! Inc. foi alvo de fortes críticas em 2001 por barrar a entrada de repórteres em sua assembleia geral. Os acionistas podiam ouvir a assembleia via Internet. Entretanto, os jornalistas reclamaram que a proibição inibiu seu acesso aos acionistas e os impediu de entender o teor geral da assembleia.

Nos últimos anos, mais companhias realizam assembleias gerais somente via Internet. Os críticos alegam que isso é outra maneira de as empresas silenciarem os dissidentes e protegerem-se dos acionistas. Os diretores dessas empresas, no entanto, dizem que assembleias online podem atrair mais interesse dos acionistas e oferecer a mais pessoas a possibilidade de comparecer.

Outro motivo para comparecer a assembleias gerais é observar acionistas provocadores – ativistas que defendem mudanças na companhia, geralmente aparecendo em assembleias gerais e pressionando a administração e o conselho para aprovar seus assuntos ou causas favoritas.

Alguns jornalistas evitam esse tipo de acionistas, considerando-os muito mais como pragas do que como fontes, mas eles geralmente trazem à baila práticas questionáveis e pontos fracos do conselho.

Frequentemente, a primeira suspeita de um grande problema dentro de uma companhia parte da proposta de um acionista provocador, portanto, a maioria dos jornalistas de negócios cultivam fontes entre esses acionistas, mas se mantêm cautelosos.



Para obter mais informações sobre como descobrir ideias para reportagens em um relatório aos acionistas, veja Melissa Preddy's “Mine Proxy Statements for Executive Pay and Other Stories”: <http://bit.ly/J7XjAt>

CAIXA DE IDEIAS PARA REPORTAGEM

O quão fácil é para os acionistas participarem de assembleias? Escreva uma reportagem sobre isso antes de uma assembleia.

- Há impedimentos ao voto?
- Há barreiras legais, tais como a exigência de notariação de uma procuração ou dificuldade em enviar procurações?
- Há barreiras artificiais, tais como realização de assembleias em locais obscuros, distantes, em horários inconvenientes?
- Há tempo suficiente na agenda para troca de ideias e perguntas?
- Como são entregues os avisos de convocação das assembleias? Em anúncio publicado em boletim oficial que ninguém lê, enviados por correio, e-mail, ou publicados em jornal popular?
- Se a companhia realiza assembleias gerais online, de que maneira os acionistas podem fazer perguntas diretamente?
- O departamento de relações com investidores da companhia é receptivo a questões sobre a companhia?

— Adaptada do: Backgrounder on Corporate Governance, Initiative for Policy Dialogue

Fique atento a questões referentes aos direitos dos acionistas

Na esteira dos escândalos corporativos generalizados, do colapso das hipotecas de alto risco nos EUA e da crise financeira global, acionistas abraçaram várias iniciativas que lhes davam maior força nas empresas e melhor proteção a seus investimentos. As propostas dos acionistas podem provocar oposição e gerar ideias para reportagens.

Nos Estados Unidos, os regulamentos da SEC permitem que qualquer acionista com mais \$2.000 em ações ou 1% da empresa (esse limite pode variar em outros países) apresente uma proposta.

Regulamento e aplicação

Em alguns mercados, os acionistas estão insistindo em regulamentos mais rígidos para as companhias, principalmente em relação à divulgação e reponsabilidade e aplicação mais rigorosa desses regulamentos. Qualquer tipo de ativismo merece atenção de jornalistas, que podem também aproveitar a ocasião para comparar o rigor das exigências de suas bolsas de valores ao das bolsas em outros países.

Responsabilidade social empresarial

Acionistas e partes interessadas – tais como clientes, vizinhos de uma empresa e fornecedores – e governos geralmente exigem que as empresas ajam com responsabilidade na proteção do meio-ambiente, usando parcimoniosamente os recursos naturais e tratando os empregados de forma justa.

Os investidores apontam para a responsabilidade social empresarial, dizendo que as empresas podem obter bons retornos e sobreviver às concorrentes. Fundos de pensão, tal como o Norway's, estão usando diretrizes e códigos para avaliar se as empresas em sua carteira ou sob análise são boas empresas-cidadãs. Mais de 550 fundos de investimento que administram \$18 trilhões assinaram os Princípios para o Investimento Responsável da ONU, um conjunto de diretrizes internacionais, utilizando seu capital como influência.

Confrontos entre empresas e ativistas da comunidade e investidores são ideias para boas reportagens. Durante vários anos, a Coca-Cola Co. na Índia sofreu pressões para resolver problemas de escassez de água que os agricultores alegam serem causados pelas instalações de engarrafamento da Coca-Cola. Veja um artigo sobre a controvérsia, que também envolve a Intel Corp. na China, em: <http://bloom.bg/HRwPGC>.

Desde 2011, cerca de 25.000 pessoas têm protestado contra a Bear Creek Mining Corporation no Peru, liderado greves e bloqueado estradas para se opor a uma nova mina de cobre que os agricultores temem que interferirá em seu sustento e meio de vida. Mulheres no Delta do Níger na Nigéria ocuparam plataformas de petróleo para exigir benefícios da Chevron Nigeria Limited.

Os governos podem também pressionar empresas que operam em seus países, principalmente quando os negócios envolvem a exploração dos recursos naturais de um país. Na Tanzânia, por exemplo, o presidente Jakaya Kikwete estimulou as indústrias extrativas a comprar bens e serviços localmente.

“Isso garantirá um bom relacionamento entre as empresas e as comunidades em que elas operam, caso contrário não se podem evitar hostilidades.” disse ele.

A maneira como os conselhos abordam a responsabilidade social lança uma luz sobre suas políticas e práticas de governança corporativa e suas perspectivas de investimento. Permitir que produtos químicos poluam as comunidades vizinhas pode ser um indício de problemas mais sérios – desde tecnologias ultrapassadas até erosão de lucros.

Questões para jornalistas formular ao cobrir problemas que envolvem responsabilidade social empresarial incluem:

- A empresa ouve as reivindicações e as atende?
- Alguém no conselho ou na alta administração tem conflitos de interesse que lhe permita se beneficiar do fato de a empresa usar fornecedores que infringem as leis trabalhistas e de proteção ambiental?
- As partes interessadas apresentam críticas válidas?
- O que é preciso para resolver os problemas e qual o custo das soluções?
- Há algum encobrimento?

Espere para ver se as crises resultantes dos conflitos de responsabilidade social empresarial causam mudanças na liderança, prejudicam a reputação e os lucros da companhia, criam problemas políticos para o governo ou forçam os órgãos reguladores a impor regulamentos sobre o local de trabalho, regulamentos ambientais ou outras normas.

Investidores institucionais e organizações não governamentais, tais como grupos ambientais que fizeram avaliações independentes das companhias, são geralmente boas fontes para artigos sobre responsabilidade social empresarial.

Para melhor entender se as companhias observam as melhores práticas, compare seu histórico com as diretrizes dos mercados do grupo CLSA Asia Pacific Markets, que faz uma análise anual das empresas da Ásia; do United Nations Global Compact (Pacto Global da ONU); dos Princípios da ONU para Investimento Responsável, desenvolvidos pelos maiores fundos de pensão do mundo.

Essas melhores práticas incluem:

Direitos de Tag-along

Protege os acionistas minoritários quando um acionista majoritário vende uma participação. De acordo com esta regra, se adotada pela companhia, os acionistas minoritários têm o direito de se juntar à transação e vender suas ações.

Presidente/CEO separados

Para discussão sobre esse assunto, veja Capítulo 2.

Direito de voto na remuneração de executivos

Dá aos acionistas o direito de voto não vinculativo na remuneração de executivos. Em vários países, os acionistas têm recebido este direito como um voto consultivo. Vale a pena verificar votos consultivos negativos, principalmente se ocorrerem em anos sucessivos.

Veja em <http://bit.ly/HPb2Qv> um artigo sobre a política de remuneração na Austrália denominada “two-strikes”.

Fique atento a possíveis negociações escusas

Independentemente de os acionistas tomarem alguma medida, os jornalistas devem ficar atentos a medidas da companhia que podem não ser no melhor interesse dos acionistas.

Por exemplo, em 2007, a China National Offshore Oil Corporation Ltd. (CNOOC), listada na bolsa de Hong Kong, esforçou-se, por três anos, para depositar fundos em outra estatal. Tal manobra poderia ter exposto os acionistas ao risco de prejuízos em uma entidade em que eles não tinham participação acionária; então, mais de 52% dos acionistas independentes votaram contra o plano, em uma assembleia extraordinária convocada para avaliar a medida.

Jornalistas atentos poderiam ter percebido que a CNOOC havia planejado uma transação semelhante em 2004. Os acionistas aprovaram a transação, mas receberam uma convocação de última hora para uma assembleia de acionistas realizada durante um feriado. Um artigo da Bloomberg na ocasião observou que as “estatais chinesas



TESTE SEU CONHECIMENTO

Teste Rápido

1. Direitos de tag-along significam:

- A. Cidadãos podem comparecer a assembleias gerais de uma companhia.
- B. Acionistas minoritários podem juntar-se aos acionistas majoritários se estes venderem uma participação acionária.
- C. Um método de votar em nomeações de membros do conselho.

2. Planejamento da sucessão é responsabilidade:

- A. Acionistas.
- B. Atuais administradores.
- C. Conselho de administração.

3. Direito de voto na remuneração de executivos significa:

- A. O presidente do conselho de administração decide a remuneração do CEO.
- B. O comitê de remuneração toma a decisão.
- C. Os acionistas têm uma posição consultiva em questões de remuneração.

Respostas: 1. B, 2. C, 3. C

têm sido criticadas por usar os lucros de suas unidades estatais... sem o conhecimento dos acionistas.”

Cuidado com as armadilhas éticas

Jornalistas que compram ações para ter um insight da companhia ou escrever um artigo devem lembrar-se das considerações éticas. Desde que a compra seja confiável e transparente e a quantidade adquirida seja mínima – uma ou duas ações – não há problemas.

Mas qualquer subterfúgio pode ser problemático. Dennis Berman, repórter do Wall Street Journal fingiu ser sua falecida avó em uma tentativa para comprar ações do Facebook por meio do SharesPost, um mercado para ne-

gociação de empresas de tecnologia de capital fechado. A finalidade de Berman era testar se o sistema detectaria sua tentativa de burlar as regras.

Berman defendeu-se dizendo que “aplicar um simples teste a todo um esquema de negociação ajudou a lançar uma luz sobre um importante tópico para investidores e mercados.”

Entretanto, ele foi duramente criticado por repórteres concorrentes, incluindo Felix Salmon, blogueiro da agência Reuters, por adulterar sua identidade. Salmon chamou isso de “truque barato”, e questionou a ética de Berman (para saber mais sobre a ética de jornalistas de negócios, veja Capítulo 7). ■

FONTES *Capítulo 3*

Nota do Editor: As fontes a seguir foram consultadas para a preparação do Capítulo 3. A maioria dos sites é acessível a todos os leitores. Para acesso a reportagens em publicações como The Wall Street Journal e Financial Times é necessário assinatura. O New York Times fornece, por mês, um número limitado de materiais arquivados a cada leitor.

ARTIGOS E DOCUMENTOS

Dennis Berman, “Meet My Departed Grandma, Fledgling Facebook Investor”, The Wall Street Journal, 12 de abril/ 2011. <http://on.wsj.com/HGk9VE>

Maryann Bryant-Rubio, “TV Azteca: A Case Study of Corporate Governance in Mexico”, academic case study, Columbia University, New York, Chazen Web Journal of International Business, Winter 2005. <http://bit.ly/IEyn7r>

Jason Corcoran and Henry Meyer, “Transneft Says Higher Dividends Would Deprive Orphans, Sick”, Bloomberg, 19 de abril/ 2011. <http://bloom.bg/HAYkpC>

Maureen Nevin Duffy, “BP Shareholders Send Message at Annual Meeting”, Institutional Investor, 21 de abril/2011. <http://bit.ly/IOWrBe>

Dan Gillmor, “Why Rupert Murdoch Should Announce a New Direction for News Corp”, The Guardian, 19 de outubro/2011. <http://bit.ly/HDUtZ6>

Julia Ioffe, “Net Impact – One Man’s Cyber Crusade Against Russian Corruption”, The New Yorker, 4 de abril/ 2011. <http://nyr.kr/HGk4Bz>

Ross Kerber, “Analysis: Shareholder Meetings via Web Mute Dissident Voices”, Reuters, 24 de setembro/ 2010. <http://reut.rs/IP0rln>

Craig McGuire, “What is a Corporate Gadfly?” The Shareholder Activist, 6 de novembro/2011. <http://bit.ly/19uKVJ>

Alexei Navalny and Maxim Trudolyubov, “Russian Journalists Need Help in Exposing Corruption”, Nieman Reports, Primavera/ 2011. <http://hvrd.me/J84PLR>

Melissa Preddy, “Mine Proxy Statements for Executive Pay and Other Stories”, Donald Reynolds Center for Business Journalism, 27 de abril/2011. <http://bit.ly/J7XjAt>

Felix Salmon, “Dennis Berman’s Ethics”, Reuters, 18 de abril/2011. <http://reut.rs/HGCfVv>

Richard Siklos, “Phone Company Bars Journalists from Annual Meeting”, The New York Times, 12 de dezembro/ 2005. <http://nyti.ms/HGdWcL>

Walter Stuart and Jessica Mussallem, “Shareholder Suits: You Ain’t Seen Nothing Yet”, Corporate Board Member, janeiro/fevereiro 2009. <http://bit.ly/JT6uFz>

Tim Webb, “Yukos Shareholders Win First Round in Legal Battle”, The Guardian, 30 de novembro/ 2009. <http://bit.ly/HRAOmG>

Xiao Yu and Darren Boey, “CNOOC to Seek Approval for Transfers to Affiliate”, Bloomberg, 20 de abril/2004. <http://bloom.bg/HGneVS>

“A Bunch of Angry Mexican Shareholders”, BusinessWeek, 28 de junho/1999. <http://buswk.co/HxeZqN>

“CEO Health Disclosure at Apple: A Public or Private Matter?” Stanfordknowledgebase, Stanford Graduate School of Business, 25 de janeiro/2011. <http://bit.ly/IFkaVo>

“Despite Business Tradition, Yahoo Barring Reporters from Annual Meeting”, Associated Press, 26 de abril/2001. <http://bit.ly/1lSfdi>

“KESC Losses Decline Due to Inflated Bills”, Dawn.com, Karachi, 14 de outubro/ 2011. <http://bit.ly/Hxaexa>

“Ricardo Salinas Pliego and family”, in “The World’s Billionaires issue”, Forbes, outubro/ 2010 <http://onforb.es/HGVcWJ>

“Russia Violated Rights of Yukos Oil Company, Rules European Court”, Associated Press, 20 de setembro/2011. <http://bit.ly/1FKymM>

“Unlocking the Secrets of a Proxy Statement”, Business-Week, 4 de março/2002. <http://buswk.co/1LLOUC>

“Yukos Shareholders Win a Large Victory in Stockholm Arbitration...” Investment Arbitration Reporter, 20 de dezembro/2010. <http://bit.ly/LCL0TD>

Dentro de empresas familiares e estatais

Jornalistas podem ter dificuldades de penetrar em empresas estatais (SOEs) e em empresas familiares (FOEs), que dominam a maior parte das economias em mercados emergentes.

A estrutura dessas empresas pode imitar a de companhias de capital aberto, com conselhos de administração, estruturas de administração semelhantes, publicação de relatórios financeiros e acionistas.

Muitas SOEs e FOEs são listadas em bolsas de valores, com freios e contrapesos e divulgação limitada, tornando difícil para os jornalistas desvendar as complexas operações internas.

Cada vez mais os órgãos de supervisão e as organizações internacionais estão pressionando as SOEs para que operem mais como empresas de capital aberto, principalmente quando se trata de divulgação.

No Oriente Médio, por exemplo, nota-se crescente interesse por maior transparência de SOEs e FOEs. Especialistas financeiros observam que SOEs e FOEs são essenciais à economia, embora em determinados casos funcionem sem controles internos adequados e devida supervisão.

Empresas privadas e empresas familiares constituem a espinha dorsal do setor corporativo e respondem por grande parte da geração de empregos. É esse setor que deve crescer se a região precisar lidar com crises de desemprego e criar empregos,” diz Nasser Saidi, economista-chefe e executivo do Hawkamah Institute for Corporate Governance em Dubai.

Entendendo os negócios familiares

De acordo com uma pesquisa conduzida em 2010 pela Family Firm Institute Inc.’s, no mundo inteiro, empresas familiares são responsáveis anualmente por cerca de 70 a 90% do PIB global.

Reportagens sobre tais empresas são geralmente impressionantes, contendo grandes personalidades que fazem parte de famílias ricas, poderosas – e altamente sigilosas.

Para jornalistas, no entanto, empresas familiares podem apresentar dificuldades devido à falta de transparência.

Os termos “de propriedade familiar” e “controlada por família” são intercambiáveis. Mas, em geral, em uma *empresa familiar* os membros da família são acionistas majoritários, ao passo em uma *empresa administrada por família*, a família pode ser acionista minoritária, mas controla a empresa por meio de laços familiares, funções administrativas e propriedade de classes especiais de ações com poder votante.

Essas empresas gozam de inúmeras vantagens, incluindo:

- Visão de longo prazo em tomadas de decisão
- Flexibilidade
- Desejo de criar um negócio para gerações futuras
- Compromisso de administração familiar da empresa

Por outro lado, empresas familiares enfrentam desafios comuns. Geralmente, problemas incluem um conselho de administração que não é suficientemente independente; decisões estratégicas tomadas por membros da família e aprovadas pelo conselho; posições indistintas entre as responsabilidades dos membros do conselho e a diretoria; e crescentes tensões entre grupos à medida que a família controladora cresce e amadurece.

No entanto, as questões-chave são:

- **Administração não profissional.** Membros da família geralmente ocupam posições na diretoria, mas sem as qualificações adequadas.

A organização de empresas familiares pode ter várias formas:

- Ser de propriedade de e administrada por fundadores ou suas famílias.
- Ser de capital aberto ou fechado em que a família do fundador detém a participação de controle e também a função de liderança na diretoria executiva.
- Empresas em que as famílias ainda têm influência significativa.

- **Problemas sucessórios.** De acordo com uma pesquisa sobre o mercado asiático conduzida por Joseph Fan: “Nos cinco anos depois de o fundador da empresa ter passado as rédeas para a próxima geração, o valor das empresas que participaram da pesquisa recuou em média 60%.” Dada a importância das empresas familiares nos mercados emergentes, essa questão apresenta grandes desafios ao desenvolvimento econômico.

Muitas empresas familiares designam um conselho familiar para coordenar seus interesses e servir de principal ligação entre a família, o conselho de administração e a alta administração. Esse conselho também sugere candidatos a membros do conselho de administração e esboça políticas sobre determinados itens como emprego, remuneração e participação acionária da família.

Cultivar fontes dentro do conselho familiar é essencial para jornalistas que querem estar por dentro dos acontecimentos.



Para obter mais informações sobre empresas familiares e seu funcionamento, veja “IFC Family Business Governance Handbook”: <http://bit.ly/JNjkqO>

Entenda a influência da família no conselho de administração

Como sempre, os jornalistas também precisam contar com fontes dentro do conselho de administração, tanto de fontes ligadas à família quanto aos membros independentes do conselho.

A independência do conselho foi uma questão surgida quando do escândalo da Satyam Computer Systems na Índia.

A fraude na Satyam foi revelada após a empresa inicialmente ter concordado em pagar \$1,6 bilhão para adquirir duas companhias administradas pelos filhos de Ramalinga Raju, fundador e presidente do conselho de administração da Satyam. A família de Raju administrava a Satyam – seu irmão era CEO – com apenas 8% de participação acionária.

Mas quando Satyam tentou comprar, a um preço alto, as duas empresas de propriedade da família, os acionistas se opuseram e as ações despencaram. O conselho reverteu sua decisão sobre a aquisição.

Raju foi forçado a admitir, em carta aberta ao público, que havia falsificado os livros contábeis durante anos e que o montante de \$1,04 bilhão em caixa e empréstimos bancários – que a companhia havia lançado como ativo

Perguntas a fazer sobre empresas familiares:

- A família tem seu próprio órgão de gestão para interagir com o conselho e a administração?
- O conselho tem membros que não fazem parte da família? Eles são realmente independentes ou de certa forma ainda ligados à família?
- Quantas gerações da família administraram a companhia? Há tensões entre as gerações?
- A companhia tem como monitorar e lidar com conflitos de interesses familiares?
- Direitos desiguais de votos dão aos membros da família um papel desproporcional nas decisões dos acionistas?

no trimestre mais recente – não existia. Finalmente, a companhia verificou os resultados de seis anos, de 2002 a 2008, para verificar a fraude.

De que maneira Raju conseguiu encobrir a fraude durante tantos anos, sob as vistas de seu conselho de administração, reguladores e auditores?

Antes do escândalo estourar, os jornalistas deveriam ter percebido que havia algo de errado com a companhia? Um artigo na BusinessWeek comentou os sinais de alerta na Satyam:

- O conselho tinha seis membros não administrativos, mas quatro eram acadêmicos e um era um antigo secretário de gabinete do governo. Somente um membro havia sido anteriormente alto executivo de uma empresa de tecnologia.
- O conselho fiscal da companhia não tinha nenhum especialista em finanças.
- Embora a Satyam separasse as posições de CEO e de presidente do conselho, ambos os cargos eram ocupados por irmãos que também detinham participação majoritária na companhia e faziam parte da diretoria.
- O conselho carecia de controle independente.

Examine a estrutura de empresas familiares

Uma estrutura piramidal é comum em empresas familiares. Empresas legalmente independentes são controladas pela mesma família por meio de uma cadeia de relações de participações acionárias. O acionista controlador – geralmente aquele que detém pelo menos 20% dos direitos de voto – exerce o controle de uma companhia por meio da participação acionária em pelo menos outra companhia listada.

Tais empresas podem operar legal e eticamente, mas esse tipo de estrutura levou investidores nos EUA a sus-

peitar quando a Renren Inc., uma empresa chinesa que opera uma plataforma de Internet, lançou uma Oferta Pública Inicial (sigla em inglês: IPO) na Bolsa de Valores de Nova York em 2011.

Como revelado no site de finanças Motley Fool, a companhia que lançou a oferta de ações da Renren era uma holding com sede nas Ilhas Cayman. A empresa que operava para a Renren na China era realmente a Qianxiang Tiancheng, em Pequim, que continuaria detendo 99% do capital por meio da mulher do CEO da Renren, uma cidadã chinesa.

Uma estrutura acionária com duas classes de ações, em que determinadas ações têm direitos de voto e outras não, também limitou a influência de acionistas externos – uma situação típica em empresas familiares.

Apesar desses e de outros sinais de alerta, a Renren (RENN) levantou \$740 milhões a \$ 14 por ação.

O sucesso da IPO mostrou que mesmo os avisos de alerta não detêm investidores que julgam ter descoberto uma companhia promissora. Logo, porém, a preocupação dos investidores sobre as práticas contábeis nas empresas chinesas prejudicou a Renren, entre outras empresas chinesas, e o preço de suas ações despencou para \$4,05 no início de 2012.

Rixas em família atraem leitores

Ocasionalmente, rixas familiares resultam em reportagens na mídia em estilo tablóide. No México, por exemplo, a família Azcarraga controlou por mais de três gerações a maior cadeia de televisão, o Grupo Televisa S.A.

Mas os observadores começaram a examinar as operações da companhia e a composição de seu conselho de administração somente quando a viúva de um ex-presidente do conselho de administração foi presa e forçada a desistir de reivindicar uma participação majoritária na empresa. Geralmente precisa haver um episódio que chame a atenção, tal como a tentativa de tomar o poder no Grupo Televisa, para que as tensões familiares venham à tona.

A companhia internacional de cervejas Kirin Holdings Co., com sede no Japão, viu-se envolvida em uma disputa familiar quando tentou adquirir uma participação de controle na fabricante de cervejas Schincariol Participações e Representações S.A., uma empresa familiar.

Aproximadamente 50% das ações da companhia brasileira que a Kirin pretendia comprar são detidas por uma companhia de propriedade do CEO da Shincariol e de seu irmão, que são descendentes do fundador. Entretanto, os outros 49% das ações da Shincariol são de

propriedade de uma empresa administrada por primos da mesma família.

O CEO e seu irmão queriam muito vender, mas os primos protestaram e entraram com uma liminar. Um artigo publicado no Asahi Shimbun, um jornal diário do Japão, deu detalhes sobre a disputa em família, que remonta a 1950, quando um imigrante italiano, fundador da companhia, dividiu a empresa entre seus dois filhos. As pessoas com conhecimento da indústria cervejeira disseram que a rixa era de conhecimento público, mas realmente a Kirin não esperava a resistência que enfrentou.

Como ocorre com todas as reportagens sobre empresas familiares, escrever com confiança sobre os mecanismos internos dessas empresas exige que se tenham boas fontes dentro da empresa, quer insiders ou outsiders, e dentro da família.



Para saber como os repórteres trataram esse caso, veja “Family Feud Upsetting

Kirin’s Expansion Plans in Brazil”:

<http://bit.ly/lhYdK1>

Examine as ações para descobrir os segredos de famílias

Ler e comentar cuidadosamente as ações ajudam os jornalistas a descobrir as disputas em empresas familiares, porque essas rixas podem acabar em juízo, onde muitos dos processos e documentos são públicos.

Foi esse o caso de uma disputa familiar digna de tabloide, envolvendo a maior incorporadora de imóveis de Hong Kong, a Sun Hung Kai Properties Ltd. (SHKP), de propriedade de uma das famílias mais ricas de Hong Kong.

O drama surgiu quando o presidente do conselho de administração e CEO da companhia supostamente pretendia colocar sua amante no conselho da SHKP. Isso fez com que os dois irmãos mais novos do CEO armassem um golpe na diretoria, afastando-o do cargo e substituindo-o por sua mãe de 79 anos. A série de ações que se seguiram incluiu um processo de difamação que o CEO afastado abriu contra seus irmãos, que o haviam acusado em cartas de sofrer de transtorno bipolar e de ser um “mentiroso”.

Essas disputas familiares podem resultar em sérias consequências para os acionistas.

“O que acontece quando a lealdade familiar se torna uma disputa familiar? No caso da SHKP, o valor de mercado da companhia recuou \$4.6 bilhões em sete dias”, disseram os repórteres na Asia Times Online.



Na Ásia, onde mais de 70% das empresas são familiares, muitas das maiores companhias passam agora por uma transição, uma vez que os fundadores estão em idade bem avançada. Se as disputas familiares levarem a decisões que prejudiquem os negócios, isso poderá causar danos mais amplos a essas economias...”

— O Dr. Joseph Fan é um professor de finanças e codiretor do Instituto de Economia e Finanças da Universidade Chinesa de Hong Kong.

Leia a reportagem em: <http://bit.ly/ILNhdw>

(Os irmãos mais novos tornaram-se co-presidentes do conselho de administração da SHKP em 2011, substituindo a mãe. Seu irmão mais velho permaneceu no cargo de membro não executivo do conselho.)

Preste atenção nas histórias de sucessão

A sucessão em empresas familiares é um assunto especialmente complexo. Segundo uma pesquisa global realizada em 2011, 27% dessas empresas esperam mudar de mãos nos próximos 5 anos. No entanto, 47% não têm planos de sucessão.

A doença repentina ou incapacitação do CEO de uma empresa familiar pode ser um grande problema se não houver plano de sucessão. Uma das principais questões é se há um candidato adequado na família, ou se uma pessoa de fora seria considerada.

Jornalistas deveriam ficar atentos a possíveis problemas nas SOEs, inclusive:

- O conselho de administração tem quaisquer membros que não tenham sido nomeados pelo governo, que tenham um grau de independência, ou todos os membros são de certa forma ligados a ou anteriormente ligados ao governo?
- O conselho aprova as políticas do governo?
- Os executivos da empresa são especialistas no setor da indústria, ou são nomeados políticos?
- Como está estruturado o relacionamento governo/ empresa?
- Há interferência política em decisões administrativas – por exemplo, se o corte de empregos for contra a meta política de pleno emprego, o governo irá interferir?
- O governo incentiva a concorrência doméstica e estrangeira no mesmo setor de suas SOEs ou a reprime?

O estudo da PricewaterhouseCoopers realizado em 2011, denominado “Kin in the Game” (Parentes no Jogo), descobriu que 38% das empresas familiares pesquisadas não haviam nomeado uma diretoria interina para assumir caso o CEO morresse de repente antes que seus filhos ou outros parentes tivessem idade suficiente para assumir o controle.

De acordo com muitos especialistas, uma empresa deverá também dar boas-vindas a pessoas de fora na diretoria.

“Geralmente, quanto mais profissionais forem contratados para a diretoria em vez de pessoas da família, melhor será a administração da companhia,” disse Manesh Patel da Ernst & Young em Mumbai ao Financial Times.

Empresas estatais

Jornalistas no mundo inteiro cobrem empresas estatais ou controladas pelo estado, sendo as empresas privadas a minoria. Isso apresenta desafios especiais, não somente devido à política envolvida, mas porque tais empresas são geralmente cautelosas e não dispostas a abrir seus livros ou práticas ao público. Ainda assim, elas são o pilar da economia de um país.

SOEs com baixo desempenho desestabilizam a concorrência e impedem o crescimento, diz o Dr. Saidi do Hawkamah Institute.

A solução: “Precisamos nivelar o campo do jogo com o setor privado, reforçar a função da participação acionária das SOEs, tentar delinear e evitar a mistura das normas políticas ou sociais e as decisões corporativas, melhorar a transparência, dar poderes aos conselhos das SOEs e aumentar sua confiabilidade,” diz ele.

Descobrir fontes nas empresas estatais

Para um jornalista, as melhores fontes nas SOEs geralmente não são documentos arquivados publicamente, mas *insiders*, funcionários que ocupam cargos de gestão intermediária, investidores estrangeiros, informantes no

governo, líderes do partido de oposição, fornecedores ou até mesmo clientes.

Em 2000, um gestor de fundo de hedge informou a jornalistas sobre práticas obscuras na petrolífera estatal russa Gazprom. Bill Browder, gestor do The Hermitage Fund, ao ler dados do registro de títulos e valores mobiliários da Rússia, descobriu que administradores da Gazprom estavam desviando ativos da empresa para entidades controladas por amigos e parentes.

Reportagens no Financial Times, BusinessWeek e no The New York Times provocaram mudanças na Gazprom, inclusive a substituição do CEO. Browder admitiu abertamente que recebia incentivo financeiro para passar informações aos repórteres. Seu investimento na empresa aumentou de \$50 milhões para \$1,5 bilhão quando as irregularidades foram reveladas.

O gestor do fundo de hedge tinha tempo, conhecimento e recursos para decifrar a complexa estrutura interna da Gazprom e descobrir o que estava acontecendo. Então ele passou essas informações a determinados selecionados, apostando corretamente que a atenção da mídia pressionaria a empresa a corrigir suas práticas.



O desdobramento do caso Gazprom foi examinado em uma conferência patrocinada pelo Weiss Center for International Financial Research na Wharton School da Universidade da Pensilvânia. Leia sobre o assunto em: [bhttp://bit.ly/lhYdK1](http://bit.ly/lhYdK1)

Observe o governo mexer seus pauzinhos

Os políticos têm um papel fundamental nas operações das SOEs.

Para aumentar lucros e cortar custos, por exemplo, a melhor estratégia de uma empresa poderia ser cortar empregos e aumentar preços. Entretanto, seu proprietário, o estado, poderá se opor a essas e outras medidas que aumentariam o desemprego ou alimentariam a inflação. Em vez de reprimir violações à segurança no local de trabalho os reguladores poderão fazer vista grossa.

Mesmo quando não é o acionista majoritário em uma empresa, ou não mais detém uma participação acionária direta, o governo pode interferir em assuntos corporativos e afetar as operações.

No Brasil, a Vale S.A., a maior mineradora de minério de ferro do mundo, foi privatizada em 1997. Mas o governo, que exercia o poder por meio de investimentos no fundo

de pensão da companhia, continuou a dominar. Em 2011, o governo pressionou a saída do CEO da empresa, Roger Agnelli, por estava insatisfeito com sua estratégia de acelerar as exportações para outros países.

Durante vários anos Agnelli sofreu críticas de políticos, que o acusavam de não criar e manter empregos e de cortar investimentos após a crise financeira de 2008. Ele ignorou seus pedidos de construir usinas siderúrgicas no Brasil e de reduzir as exportações de minério de ferro a produtores estrangeiros de ferro, como a China. Agnelli finalmente pagou o preço por adotar medidas que não contavam com o apoio do governo.

De forma semelhante, as autoridades russas conseguiram se livrar de Bob Dudley, CEO da joint venture TNK-BP Ltd. A participação de 50% da BP plc, sediada em Londres, não conseguiu ser páreo para o poder dos magnatas russos, que exerceram pressão legal e reguladora sobre a companhia em 2008.

Muitos administradores ocidentais, incluindo Dudley, deixaram a TNK-BP reclamando que os acionistas russos – com apoio do governo – estavam nos bastidores das pressões legais e reguladoras sobre a empresa. Finalmente, em uma negociação realizada em 2009, o número de membros do conselho de administração foi reduzido de 13 para seis, com a BP perdendo um controle significativo, e um novo CEO foi nomeado.

A TNK-BP recomendou que se acrescentassem membros independentes ao novo conselho reconstituído, incluindo o ex-chanceler alemão Gerhard Schroeder. Mas no início de 2012, Schroeder e outro membro independente pediram demissão quando a TNK-BP tomou medidas para processar a BP por tentar fazer um acordo unilateral com a Rosneft, outra grande empresa estatal de energia da Rússia.

As experiências da Vale e da TNK-BP mostram por que os jornalistas devem estar atentos à influência do estado nas operações das empresas, até mesmo interferindo na administração e afastando CEOs que não seguem as orientações.

Os políticos frequentemente têm influência em companhias que são supostamente isentas de controle governamental. Isso ocorre repetidamente com mega empresas de telecomunicações, que geralmente são fortemente regulamentadas e sujeitas a influências políticas.

Na África do Sul, os sindicatos alegaram que os políticos influenciaram decisão da empresa de telefonia Telkom de vender uma parte de sua participação na Vodacom, a maior operadora da África, para a operadora britânica Vodafone e que houve corrupção no processo de licitação.

Segundo um artigo do repórter Lesley Stones no Business Day de Johannesburg, o Communications Workers Union (CWU) e o South African Communications Union denunciaram que as várias medidas da Telkom – que incluíram a terceirização de algumas de suas operações – estavam ligadas a agitações políticas, com executivos da empresa procurando “garantir seu futuro” antes que a nova liderança pudesse impor quaisquer mudanças.

Os sindicatos trabalhistas podem ser excelentes fontes para jornalistas quando a interferência política ameaça os empregos, embora a exatidão e imparcialidade de suas acusações devam ser avaliadas cuidadosamente.

O lado positivo

Isso não significa que todas as empresas estatais são manipuladas ou mal administradas. Ao contrário, muitas delas são grandes geradoras de receitas e empregos. Como observou a revista The Economist em uma reportagem especial sobre multinacionais nos mercados emergente, as dez maiores companhias de gás e petróleo do mundo, em termos de reservas, são todas estatais, e as empresas financiadas pelo estado representam 80% e 62% do valor do mercado acionário da China e da Rússia, respectivamente.

Leia o artigo em: <http://econ.st/HGWktw>

O Business Times da Índia reconheceu os problemas com as SOEs, mas optou por se concentrar em estatais com desempenho excelente como, entre outras, a Indian Oil, Steel Authority of India Ltd. e o State Bank of India.

O Business Times concentrou-se na Hindustan Copper, com sede Kolkata, que em certa ocasião era exemplo de muitos dos problemas que tipicamente afligem as SOEs: muitos empregados, baixas economias de escala, incapacidade de se ajustar a um mercado em queda. Mas uma política de aposentadoria voluntária ajudou a reduzir a força de trabalho de 26.000 para 6.000 e a empresa reorganizou seus métodos de produção, liquidou suas dívidas, tornando-se uma das empresas bem sucedidas que foram objeto de artigos no Business Times.

Leia o artigo em: <http://bit.ly/IISYLF>

Transparência: uma questão essencial nas SOEs

Geralmente, as SOEs ficam atrás das companhias listadas quanto à divulgação de informações sobre operações, finanças e estrutura da administração.

Os padrões básicos de divulgação deveriam ser os mesmos aplicados às companhias listadas. Frequentemente,

no entanto, mesmo quando as SOEs são listadas em bolsa do país ou bolsa regional, esses padrões não são exigidos. A companhia apresenta demonstrações financeiras anuais e periódicas? Essas demonstrações financeiras são auditadas? Por quem? Os acionistas são satisfatoriamente informados sobre as assembleias gerais e delas participam?

A estatal russa do setor de petróleo Transneft foi exemplo das dificuldades que os acionistas podem enfrentar quando uma estatal se recusa a divulgar suas operações.



Para uma discussão detalhada sobre os padrões de transparência e divulgação aplicados às SOEs, veja o artigo “Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises,” publicado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), página 16: <http://bit.ly/lhYVXR>

Foi o acionista-ativista Alexey Navalny quem descobriu que, apesar de a companhia ter cortado em 75% os dividendos aos acionistas de 2003 a 2009, ela supostamente doou \$112 milhões a instituições de caridade em 2009.

(Veja Anotações do Repórter, Capítulo 3, Para obter mais informações sobre como Navalny perseguiu a companhia em nome dos acionistas.)

Apesar das ações que ajuizou, Navalny até agora não conseguiu forçar a companhia a fornecer a lista dos que receberam as doações. A Transneft afirma que a informação é “confidencial” embora as doações caritativas tenham sido retiradas dos lucros da companhia.

As consequências da fraca governança nas SOEs podem ter implicações abrangentes.

CAIXA DE IDEIAS PARA REPORTAGEM

Examine a experiência, conhecimento e conexões – comerciais e pessoais – dos membros do conselho e diretores das várias SOEs em seu país.

Muitas vezes essas informações não são publicadas pela companhia ou incluídas em suas divulgações. Isso significa que os jornalistas devem investigar mais profundamente a biografia dos diretores-chave, para determinar se eles são dotados do conhecimento de que a empresa precisa e qual a sua ligação com o governo ou outros participantes-chave.



ANOTAÇÕES DO REPÓRTER

Kevin Brown do Financial Times examinou as dificuldades de planejamento da sucessão em empresas familiares, principalmente na Ásia. Seu artigo cita diversos exemplos, desde a família Bakrie da Indo-

nésia, a família Tata na Índia até as disputas internas no império do jogo de Stanley Ho em Macau. Esse tipo de artigo é ideal para países em que dominam as empresas familiares.

Leia o artigo: <http://on.ft.com/HxfCjX>

Geralmente, essas empresas apresentam baixo desempenho, privando os acionistas de benefícios. Finalmente, os jornalistas devem indagar se o negócio da empresa é sustentável ou depende muito de subsídios do governo.

Para verificar se uma SOE observa os requisitos mínimos de divulgação, os jornalistas devem fazer as seguintes perguntas:

- Há diretrizes claras, com objetivos específicos, para a companhia, incluindo prioridades, disponíveis no site da companhia?
- Benefícios especiais, tais como empréstimos a baixo custo concedidos à companhia, são divulgados ao público?
- Há compromissos especiais (tais como viagem grátis a autoridades governamentais em companhia aérea estatal) que a companhia é obrigada a cumprir? Eles são divulgados? Esses compromissos são identificados em detalhes?
- O processo de nomeação e escolha de membros do conselho de administração é divulgado?
- O background dos membros do conselho e dos diretores está disponível ao público? Eles têm conhecimento sobre o setor?

Observe o tratamento conferido aos acionistas

Tal como em outras companhias listadas, as SOEs deverão tratar igualmente todos os acionistas. Entretanto, isso não ocorre com frequência e ultimamente muitas reportagens sobre SOEs envolvem a violação dos direitos dos acionistas minoritários.

Um dos métodos usados pelas SOEs para privar os acionistas minoritários de seus ativos – principalmente na Rússia e Europa Oriental durante início das privatizações – foi denominado *tunelling*. Esse método envolve a transferência de recursos da empresa para pessoas físicas ou entidades de sua propriedade, e pode incluir desde a venda de ativos a preços de pechincha até garantias de empréstimo a taxas bem abaixo das oferecidas pelo mercado.

O método de *tunelling* pode também ser aplicado quando os acionistas controladores aumentam suas próprias ações em uma empresa, diluindo o valor das ações dos minoritários, ou simplesmente derrotando os minoritários nas votações.



TESTE SEU CONHECIMENTO

Teste Rápido

1. O que significa *tunelling*?
 - A. Separar as postos de administração por função.
 - B. Direcionar os lucros para atividades da companhia e não para dividendos.
 - C. Transferir os ativos da companhia para que os acionistas sofram redução do valor de suas ações.
2. Uma estrutura “piramidal” em empresas familiares significa:
 - A. Que o fundador é presidente do conselho, outros parentes estão na alta administração.
 - B. A família domina o conselho de administração.
 - C. Um grupo de companhias legalmente independentes é controlado pela mesma família.
3. Uma estrutura com duas classes de ações, comum em empresas familiares:
 - A. Confere mais poder a uma classe de ações, especificamente direitos de voto.
 - B. Permite que determinados acionistas vendam suas ações com ágio.
 - C. Refere-se apenas a dividendos.

Respostas: 1. C, 2. C, 3. A

Algumas privatizações no período pós-soviético ainda geram notícias:

Recentemente, a justiça federal suíça acusou seis tchecos e um belga por lavagem de dinheiro e outras denúncias por terem supostamente desviado caixa da companhia para que pudessem assumir o controle de uma empresa de mineração tcheca em 1999.

Uma pesquisa acadêmica recente levantou a possibilidade de que tipos semelhantes de atividades de *tunneling* estejam ocorrendo atualmente em companhias chinesas. Nesse caso, os pesquisadores supõem que os acionistas controladores e os proprietários, não o estado, estejam nos bastidores dos esquemas. ■

FONTES *Capítulo 4*

Nota do Editor: As fontes a seguir foram consultadas para a preparação do Capítulo 4. A maioria dos sites é acessível a todos os leitores. Para acesso a reportagens em publicações como The Wall Street Journal e Financial Times é necessário assinatura. O New York Times fornece, por mês, um número limitado de materiais arquivados a cada leitor.

ARTIGOS E DOCUMENTOS

Beverly Behan, "Governance Lessons from India's Satyam", BusinessWeek, 16 de janeiro/2009. <http://buswk.co/HMu6Po>

Kevin Brown, "Succession Pains Make Family Planning Crucial", Financial Times, 11 de outubro/2011. <http://on.ft.com/HxfCjX>

Jason Corcoran and Henry Meyer, "Transneft Says Higher Dividends Would Deprive Orphans, Sick", Bloomberg.com, 19 de abril/2011. <http://bloom.bg/HAYkpC>

Samnath Disgupta, "Hindustan Copper, In Its Element", India Times, 21 de agosto/2011. <http://bit.ly/IISYLF>

Nathaniel Parish Flannery, analista de pesquisa, Governance Metrics International (GMI), "Tele-novela: Ongoing Board Accountability Issues at Mexico's Televisa", Forbes, 9 de junho/2011. <http://onforb.es/IOMgNe>

Owen Fletcher e Dinny McMahon, "Investors Spooked by China", The Wall Street Journal, 10 de outubro/2011. <http://on.wsj.com/HE0cOQ>

Gaurav Ghose, "Call to Expand Disclosure Norms", Gulfnews.com, 29 de outubro/2011. <http://bit.ly/ILOAch>

Emily Godson, "TNK-BP Directors Resign Over Lawsuit Bid", The Telegraph, 14 de janeiro/2012. <http://tgr.ph/IITgID>

Samantha Pearson, "Brazil Raises Pressure on Vale", Financial Times, 23 de março/2011. <http://on.ft.com/IITjOi>

Lesley Stones, "South Africa: Telkom Not Picking Up on Corruption Claims", Business Day, 9 de dezembro/2008. <http://bit.ly/HDSWOd>

Jonathan Wheatley, "It's Official: Agnelli to Leave Vale", Financial Times, 1º de abril/2011. <http://on.ft.com/I9zSZR>

Jonathan Wheatley, "Metals and Mining: Government Intent on More Control", Financial Times, 4 de novembro/2009. <http://on.ft.com/HJ9mWl>

"Emerging-market multinationals: The rise of state capitalism", The Economist, 19 de janeiro/2012. <http://econ.st/HGWktw>

"Global Data Points", Family Firm Institute Inc., 2010. <http://bit.ly/HRCTyV>

"Good News About Bad Press: For Corporate Governance, Humiliation Pays Off", 2007, Knowledge@Wharton. <http://bit.ly/IGn8Nh>

"Renren, China's Facebook, Raises \$740 Million..." Wired, 4 de maio/2011. <http://bit.ly/HADyIb>

"Swiss File Charges Over Alleged Tunneling of Czech Coal Miner MUS", Czechposition.com, 24 de outubro/2011. <http://bit.ly/HGoTKX>

"Will You Buy the Facebook of China?" The Motley Fool, 28 de abril/2011. <http://bit.ly/IEIOIk>

LIVROS E ESTUDOS

"Corporate Governance/The Intersection of Public and Private Reform", 2009, Center for International Private Enterprise (CIPE). <http://bit.ly/JssrvA>

"Kin in the Game", PwC Family Business Survey, 2010-2011. <http://bit.ly/HGgZ4B>

"Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises", Organization for Economic Cooperation and Development (OCDE), 2005. <http://bit.ly/IhYVXR>

"Hot Topics: Corporate Governance – Looking Back as We Look Forward", julho/2011, Deloitte Development.

"Tunneling Through Inter-corporate Loans: The China Experience", Guohua Jiang, Charles M.C. Lee and Heng Yue, 2 de novembro/2009.

Observando as regras: regulamentos e divulgação

Alguns dos mais explosivos escândalos das últimas duas décadas envolveram fraude propositada. É indispensável que repórteres investigativos voltados para a cobertura de assuntos financeiros sejam capazes de detectar irregularidades em divulgações financeiras e não financeiras contidas em documentações exigidas por lei. Isso geralmente significa ler as entrelinhas e incansavelmente tentar entender as informações financeiras e a linguagem técnica.

As agências de supervisão financeira e regulação de valores mobiliários e as bolsas de valores deveriam apurar fraudes e abrir investigação. No entanto, isso nem sempre acontece. Durante muitos trimestres a Enron Corp. esqueceu-se da Comissão de Valores Mobiliários dos EUA (SEC) antes que, tardiamente, os investigadores comessem a examinar. Na última década, a maior parte das fraudes corporativas no mundo inteiro ocorreu nas fuças de reguladores, auditores, bancos e outras instituições financeiras, para não citar diretores e acionistas.

Como eles agem?

Em uma das maiores fraudes da história – embora depois certamente tenha tido concorrentes – os administradores do grupo coreano Daewoo, lançaram mão de manobras contábeis no final dos anos 1990 para cometer uma fraude de \$15,3 bilhões, que incluiu inflar em \$32 bilhões o patrimônio da empresa. O esquema envolveu vários diretores da companhia, muitos dos quais foram presos e pagaram altas multas.

O fundador e presidente do conselho de administração foi acusado de uma série de crimes, condenado a 10 anos de prisão e obrigado a pagar multa de \$22 bilhões, a maior parte dos quais tinha enviado para fora do país.

Como ocorre com a maioria dos escândalos, os jornalistas escreveram sobre os eventos depois de terem ocorrido e não antes. O objetivo da mídia é sair na frente, relatando irregularidades ou declarações suspeitas antes que explodam em um escândalo. Isso é possível?

“Qualquer pessoa que examine cuidadosamente os livros contábeis da Daewoo pode detectar má-conduta de tal porte,” disse Lee Dong Gull, ex-conselheiro econômico presidencial da Coreia, à BusinessWeek em 2001. (Para obter dicas de como reconhecer certos truques contábeis, veja item sobre como detectar falcatruas, no Capítulo 6). Lee acrescentou que os responsáveis por tais fraudes deveriam incluir “as firmas de contabilidade e as autoridades reguladoras que ignoraram a fraude”.

As bolsas de valores e as agências reguladoras devem descobrir essas manipulações, fiscalizando rigorosamente as exigências de divulgação e apresentação de documentação. Muitas vezes, no entanto, isso não funciona assim, por vários motivos:

- Muitas bolsas e agências de supervisão em mercados emergentes têm normas negligentes, recursos limitados ou não estão capacitadas a lidar com leis e regulamentos complexos.
- A supervisão é fraca ou inexistente.
- Diretores e especialistas financeiros dentro das empresas tornam-se especialistas em encobrir suas operações.
- A mídia não é cuidadosa quanto à leitura e relato de divulgações financeiras e outras informações, ou aos comentários sobre empresas que não apresentam em tempo hábil, ou omitem, informações essenciais.

As agências reguladoras dos mercados de valores estão sendo pressionadas a reforçar a aplicação das leis, e a pressão já surtiu algum efeito.

Em 2011, a agência reguladora do Vietnã, a State Securities Commission – SSC (Comissão de Valores Mobiliários do País), publicou os nomes de 14 companhias listadas que infringiram as exigências de divulgação, principalmente por atrasar a apresentação das demonstrações financeiras.

A rígida postura da SSC foi encorajada pela revelação de que a Vien Dong Pharmaceutical (DVD), listada na Bolsa de Valores de Ho Chi Minh, não havia informado

os acionistas de que sua falência involuntária havia sido decretada devido a altas dívidas. Mas os críticos afirmam que advertências, multas e suspensão de operações não são suficientemente rígidas para mudar o mercado, e dizem que as agências reguladoras só podem melhorar as práticas de transparência se cancelarem a listagem das empresas infratoras.

Talvez o melhor exemplo de sucesso seja o Novo Mercado do Brasil, um segmento especial para companhias que voluntariamente observam as diretrizes de boa governança. A esse segmento, criado em 2000 pela bolsa de valores do Brasil, Bovespa, é atribuído o crédito de aumentar os padrões de governança corporativa no Brasil e estabelecer um exemplo para as bolsas de outros mercados emergentes.

Antes do lançamento do Novo Mercado, tanto investidores domésticos como estrangeiros se mostravam cautelosos a respeito das companhias brasileiras e as IPOs eram raras. Embora com início lento, o Novo Mercado

tem agora mais de 100 companhias listadas e muitas empresas optam por esse segmento para fazer IPOs.

Um executivo da associação de relação com investidores no Brasil disse que as melhorias de governança, inspiradas pelo Novo Mercado, ajudaram o Brasil a enfrentar a crise financeira global de 2008-2009.



Leia sobre o impacto do Novo Mercado em: <http://bit.ly/IFrv7o>

Leia mais sobre as origens do Novo Mercado em: <http://bit.ly/HGhfRh>

Onde procurar e o que procurar

Uma das áreas-chave para se examinar são as transações de partes relacionadas, que envolvam uma negociação ou acerto entre duas partes ligadas por relacionamento especial. Poderia ser uma negociação entre

Os documentos básicos exigidos por muitas agências reguladoras e bolsas no mundo interior são semelhantes aos exigidos pela SEC.

Demonstrações financeiras periódicas (geralmente trimestrais) não auditadas (Formulário 10-Q).

Procure:

- Alterações abruptas na receita, lucros, despesas, fluxo de caixa, ativo e passivo. Qual a explicação para a mudança?
- Compras de ações – A companhia aumentou ou reduziu a compra de ações? Por que?
- Atuais Litígios – Há quaisquer novas ações ou caixa reservado para possíveis prejuízos? Se esse for o caso, qual a natureza do prejuízo previsto?
- Planos para despesas – Há previsão de compras significativas?
- Atualização de Fusões e Aquisições – Qual o impacto de uma recente fusão ou aquisição? Há uma explicação sólida para a alteração nas receitas e lucros?

Demonstrações financeiras anuais auditadas (Formulário 10-K). Todos os itens enumerados acima também aparecerão no 10-K.

Informações atuais, incluindo principais eventos sobre os quais os acionistas devem ter conhecimento (Formulário 8-K), incluindo:

- Afastamento ou doença de um executivo-chave ou membro do conselho.

- Mudanças no escritório de auditoria
- Principal aquisição ou venda
- Mudança no exercício fiscal
- Deslistagem das ações da companhia
- Medidas reguladoras
- Falência ou administração judicial

Relatório anual aos acionistas (Schedule 14A), que divulga as questões que serão submetidas ao voto dos acionistas, incluindo eleição de membros do conselho, juntamente com informações sobre a remuneração dos executivos.

Declarações de registro, incluindo prospectos para oferta de ações (Formulário S-1, ou Formulário F-1, para empresas privadas estrangeiras que abrem o capital)

Bens e transações de insiders (Formulários 3, 4, e 5), incluindo a propriedade inicial de ações por executivos da companhia, mudanças na participação acionária e compras ou vendas.

Para uma explicação abrangente sobre cada exigência de registro e de como achar, gratuitamente, documentos de empresas no banco de dados EDGAR (Electronic Data Gathering, Analysis and Retrieval) da SEC, veja: <http://1.usa.gov/lvpgae>.

(Para uma discussão mais detalhada sobre como ler e interpretar os números das demonstrações financeiras anuais e periódicas registradas na SEC, veja Capítulo 6. Para uma explicação sobre os relatórios aos acionistas, veja Capítulo 3.)

Transações entre partes relacionadas podem não ser abusivas, mas as empresas podem usá-las para inflar vendas ou reduzir custos e apresentar lucros mais altos em suas demonstrações financeiras.



um acionista majoritário e a empresa, ou entre a empresa e um parente da alta administração ou um membro do conselho.

Sociedades listadas são obrigadas a divulgar tais relacionamentos no relatório anual, e todas as companhias deverão divulgar aos acionistas as relações entre as partes relacionadas. Tais transações podem também ser usadas para transferir fundos ou ativos de empresas públicas para insiders que controlam ou possuem empresas de capital fechado. (veja *tunneling* Capítulo 4).

Sinais de alarme para jornalistas incluem ligações de membros do conselho de outras companhias que são vendedoras; membros da família em posições-chave de companhias que negociam entre si; e custos altamente desproporcionados de fornecimento de bens e serviços.

Disputas de poder no conselho de administração podem também indicar transações suspeitas entre partes relacionadas. Isso foi o que aconteceu na Cooper Motor Corporation (CMC) do Quênia, quando o diretor gerente alegou que dois membros do conselho haviam formado um grupo para desviar fundos para contas fora do país. O presidente do conselho da Autoridade do Mercado de Capitais do Quênia admitiu ter ouvido, no início, acusações da imprensa, e disse que o conselho não divulgou totalmente sua posição financeira nos documentos reguladores.

A negociação de ações da CMC foi suspensa enquanto a agência reguladora investigava as várias alegações internas, que incluíam alegações de que um ex-membro do conselho havia cobrado a mais da companhia por seus serviços. De acordo com uma análise da situação e seus efeitos sobre a confiança do investidor publicada pelo Daily Nation, de Nairóbi, tais conflitos resultaram em sérias hostilidades no conselho de administração.

Leia a reportagem em: <http://bit.ly/HDSWod>

CEO revela fraude na Olympus

A Olympus Corp., fabricante japonesa de câmeras e endoscópios, adiou a divulgação das demonstrações do segundo trimestre fiscal em novembro de 2011 depois de afastar repentinamente seu diretor executivo inglês – dois avisos de alerta sucessivos. O CEO levantou dúvidas sobre aquisições anteriores envolvendo pagamentos multimilionários por empresas que pareciam ter valor marginal, e levou tais dúvidas ao conhecimento público.

As negociações, que tinham ocorrido durante vários anos, foram usadas para encobrir prejuízos com investimentos ocorridos nas duas décadas anteriores. O esquema e a estratégia supostamente envolveram executivos da alta administração, inclusive o presidente do conselho, o presidente e o auditor interno.

Uma averiguação mais profunda das empresas adquiridas pela Olympus poderiam ter levantado suspeitas muito antes. Uma investigação posterior, realizada por um painel designado pelo conselho de administração, descobriu que, em muitos casos, os encargos para comprar as empresas chegaram a mais de um terço do valor das próprias empresas. No entanto, essas manobras passaram anos sem serem descobertas.

Depois que o presidente do conselho se demitiu e o painel especial foi designado para investigar as aquisições, a Bolsa de Valores de Tóquio (TSE) pressionou a Olympus para que divulgasse mais informações e criticou sua vagarosa reação às preocupações dos acionistas, causando acentuada queda no valor das ações. A TSE ameaçou deslistar a Olympus.

Tais medidas, no entanto, não são necessariamente boas para os acionistas. A Asian Corporate Governance Association pediu publicamente à TSE para não deslistar a Olympys, dizendo que “deslistar geralmente não é uma penalidade adequada para punir conduta ilegal no mer-

CAIXA DE IDEIAS PARA REPORTAGEM

Ideia para reportagem: Para descobrir ações que são “quentes” e quais poderiam estar caindo, acompanhe as operações com ações realizadas por investidores de peso.

Exemplo: Quaisquer ações negociadas por um grande investidor, tais como a Berkshire Hathaway de Warren Buffett, atraem atenção da mídia. Mesmo que Buffet tenha por muito tempo evitado investir em empresas de tecnologia, os jornalistas notaram, no outono de 2011, que ele comprou participações na IBM e Intel. <http://aol.it/HEaj6c>

cado de valores uma vez que pune tanto os acionistas quanto os diretores responsáveis”.

A ACGA também observou que, em bolsas dos países mais desenvolvidos, uma companhia como a Olympus não seria deslistada porque “ela continua em atividade, com negócios razoáveis.”

Procure alegações de suspeitas

Para descobrir irregularidades, jornalistas podem escavar a superfície e ir além dos registros de documentos.

Repórteres do The Globe and Mail e da firma de pesquisa Muddy Waters do Canadá suspeitaram, no outono de 2011, que a empresa chinesa Sino-Forest Corp. – a maior companhia de capital aberto do Canadá no setor madeireiro – inflou o tamanho e o valor de seus estoques de madeira na Província de Yunnan na China.



Para uma coluna de opinião sobre conflitos que por vezes ocorrem entre os pareceres dos auditores e firmas de pesquisa em investimento, veja: <http://nyti.ms/HAEPZC>

A Sino-Forest negou as alegações, mas depois foram levantadas dúvidas, a Comissão de Valores Mobiliários de Ontário (OSC) acusou a companhia de distorcer suas receitas e exagerar seus estoques de madeira. A OSC interrompeu temporariamente as operações com ações da companhia e também pediu a demissão do presidente do conselho/CEO e vários membros do conselho. A Royal Canadian Mounted Police também se envolveu, lançando uma investigação criminal sobre as alegações de fraude.

Na maioria dos países, o fato de não se divulgar informações que têm um efeito “relevante” ou significativo sobre o valor da companhia é submetido a penalidades. Além disso, essas divulgações devem ser feitas em tempo

hábil. Caso não sejam, elas se tornam um sinal de alerta para jornalistas e reguladores.

Observando as divulgações da companhia os jornalistas podem ter ideias para suas reportagens? Como? Seguem-se algumas dicas:

1. Familiarize-se com as exigências reguladoras

O papel das bolsas de valores e das agências de regulação de valores mobiliários para assegurar que as empresas operam legalmente e no melhor interesse dos acionistas é particularmente importante nos mercados emergentes, onde regulamento e supervisão tendem a ser fracos. Entretanto, essas exigências, assim como a supervisão, variam muito.

Jornalistas devem familiarizar-se com os regulamentos de listagem e deslistagem nas bolsas que eles cobrem, e então monitorar cuidadosamente a supervisão. Isso inclui prestar atenção até em questões básicas, como por exemplo, se as companhias apresentam demonstrações financeiras em tempo hábil. Os regulamentos de listagem e deslistagem são publicados pelas próprias bolsas ou pela agência de regulação de valores mobiliários, geralmente em seus sites.

Atrasos no registro de demonstrações financeiras geralmente indicam que há algo errado. A Transmile Group, uma operadora de frete da Malásia, atrasou por vários meses o registro de seu relatório anual. Quando finalmente o registrou, a companhia apresentava um novo prejuízo de \$36,05 milhões.

O registro atrasado das demonstrações financeiras seguiu-se à divulgação de que a companhia havia inflado sua receita em 2004 e 2005.

Como consequência desse escândalo, dois membros independentes do conselho fiscal da Transmile foram posteriormente condenados à prisão e multados por terem feito declarações falsas à Bolsa da Malásia no relatório trimestral da companhia.

Mesmo não havendo prejuízos ou declarações falsas relacionadas ao atraso no registro de demonstrações financeiras, tais atrasos podem indicar que as funções financeiras da companhia não têm recursos suficientes ou são incompetentes.

Por outro lado, melhorias na governança e cumprimento dos regulamentos podem ter impacto positivo na reputação de uma empresa. Em 2012, as agências de classificação de risco Standard & Poor's (S&P) e Renaissance Capital (RenCap) observaram o desenvolvimento da indústria bancária da Nigéria, principalmente nas áreas de administração de risco e governança.



ANOTAÇÕES DO REPÓRTER

Por vezes, examinar a veracidade das divulgações de uma empresa exige muito mais do que verificar o registro das demonstrações financeiras e examinar os números.

No outono de 2011, repórteres do The Globe and Mail do Canadá viajaram para a China onde passaram duas semanas investigando a Sino-Forest Corp., uma megaempresa do setor madeireiro listada na bolsa do Canadá.

Pesquisadores da Muddy Waters LLC inicialmente levantaram suspeitas sobre a Sino-Forest Corp, ale-

gando que a empresa estaria cometendo fraude ao inflar o valor de seus estoques de madeira.

Repórteres passaram duas semanas na Província de Yunnan, entrevistando autoridades do governo local, peritos em silvicultura, operadores e corretores locais para explicar a história que basicamente suportava as alegações da Muddy Waters. A companhia continua negando as acusações.

Leia a reportagem no The Globe and Mail: <http://bit.ly/HAF1rW>

O que podem fazer os reguladores? Dependendo da estrutura legislativa, legal e reguladora do país, eles podem:

- Retirar a licença de operação da companhia
- Suspender as operações com suas ações
- Censurar a companhia por meio das chamadas declarações de “identificação e acusação”
- Aplicar multas financeiras
- Requerer medidas liminares
- Recorrer em juízo para congelar os bens da companhia
- Censurar, multar e processar os membros do conselho e requerer liminares contra eles

“Atualmente a Nigéria tem menos bancos, mas são bancos maiores, com melhor governança corporativa e supervisão,” afirmou S&P em uma declaração.

Jornalistas bem informados sobre os regulamentos dos setores que cobrem – quer bancos, commodities, indústria ou outras áreas – estão em boa posição para reconhecer um progresso significativo na divulgação de notícias em press releases emitidos por reguladores ou, neste caso, relatórios de agências de classificação de crédito, divulgados no jornal This Day, de Lagos.

Leia a reportagem em: <http://bit.ly/Hxh6Lg>

2. Preste atenção à negociação com ações realizada por *insiders*

Alguns leigos associam o termo “negociação com base em informações privilegiadas” (*insider trading*) a atividade ilegal, mas executivos da empresa e membros do conselho podem comprar e vender ações da companhia desde que observem os regulamentos de divulgação e

cumpram rigorosamente as políticas internas da companhia sobre negociação.

É ilegal qualquer *insider* usar informações não divulgadas ao público – conhecimento especial – para qualquer finalidade de negociação de ações, inclusive dar dicas, a amigos ou parentes, de informações que poderão causar o aumento ou queda acentuada das ações, as chamadas “notícias relevantes”.

Na maioria das bolsas, as pessoas da empresa com acesso a informações privilegiadas (*corporate insiders*) – incluindo a diretoria e os membros do conselho, como também qualquer pessoa com participação acionária substancial na companhia – devem divulgar suas participações no capital e transações com ações da companhia.

Insiders não são apenas os membros do conselho e a alta administração de uma companhia, mas podem também incluir corretores, amigos, família, partes interessadas e consultores que podem ter acesso a informações privilegiadas, não divulgadas ao público.

Essas exigências de divulgação sobre negociação de ações por parte de *insiders* variam muito entre as bolsas e podem ser mínimas em mercados emergentes. Mas quando essas divulgações são exigidas, os jornalistas devem acompanhar quaisquer negociações, mudanças na participação acionária e padrões de negociação. Elas valem um artigo mensal regular sobre as negociações dos membros do conselho e diretores das grandes empresas.

Até agora, a maior sentença criminal por negociação com base em informações privilegiadas envolveu Raj Rajaratnam, investidor que dirigiu o Galleon Group, um dos maiores fundos de hedge do mundo. Ele recebeu a mais severa sentença de prisão até então – 11 anos – e uma multa de \$10 milhões em 2011 por ter negociado com

base em informações fornecidas por *insiders* da empresa para obter lucros superiores a \$50 milhões. Posteriormente, a SEC cobrou de Rajaratnam uma multa de \$92,8 milhões, a maior já aplicada a negociações com base em informações privilegiadas.

Em 3 de novembro de 2011, mídia revelou que Sergey Brin, cofundador e membro do conselho da Google Inc., havia vendido 83.334 ações da Google Inc., ou quase \$48,5 milhões, em 1º de novembro. Isso fazia parte de uma estratégia planejada por Brin e pelo cofundador Larry Page para vender uma parte de participação acionária na empresa durante um determinado período e transferir o controle majoritário da companhia. Veja a página em que foi publicada essa transação em: <http://yhoo.it/L0IC8P>

Mesmo quando não são ilegais, as decisões de compra ou venda de ações por *insiders* geralmente enviam sinais a acionistas e possíveis investidores, fazendo com que as informações mereçam ser publicadas.

Por exemplo, uma importante família tailandesa vendeu sua participação de 40,6% em uma grande companhia de telecomunicações da Tailândia, a Shin Corp., apenas três dias depois da entrada em vigor de uma nova lei de telecomunicações em 2006. A família recebeu cerca de \$1,88 bilhão líquido com a negociação. Certamente outros investidores e acionistas não prestaram muita atenção a tais informações.



Para obter mais informações sobre como acompanhar negociações com base em informações privilegiadas, veja: <http://bit.ly/ISulrE>

3. Fique alerta à manipulação de ações

Jornalistas podem ter dificuldades em detectar manipulação de ações, a menos que tenham recebido dicas de reguladores, corretores ou analistas que percebem mudanças incomuns em compras de ações e flutuações de preços.

Houve ocasiões em que jornalistas foram acusados por companhias de influenciar os preços das ações, divulgando notícias negativas; no entanto, desde que as notícias sejam precisas e reais, os jornalistas não têm responsabilidade alguma pelo efeito de suas reportagens sobre os preços das ações.

Um caso de manipulação de ações resultou em uma investigação criminal em fevereiro de 2012 na Coreia do Sul, onde um ex-funcionário da alta administração governamental foi acusado fazer divulgar as operações de uma empreendedora sul-coreana, a CNK International, em um projeto de mineração de diamantes na República dos Camarões.

O ex-vice-ministro das relações exteriores, que prestava serviços de consultoria à empresa de mineração, emitiu um comunicado afirmando que a CNK havia garantido um projeto para extrair cerca de 420 milhões de quilates de diamantes na República dos Camarões.

Jornalistas que escrevem sobre relatórios anuais e demonstrações financeiras precisam entender os vários tipos de pareceres de auditoria.

Em um relatório de auditoria, a firma de auditoria independente expressa sua opinião imparcial sobre as demonstrações financeiras da companhia. O parecer dos auditores fornece uma “garantia razoável” de que as demonstrações estão livres de declarações falsas “relevantes”, mas isso não constitui uma garantia.

Parecer sem Ressalvas – Sem ressalvas sobre as demonstrações financeiras.

Parecer com Ressalvas – O auditor contesta certas aplicações contábeis ao período ou não pode estabelecer o resultado final de uma incerteza relevante.

Negativa de Opinião – O auditor não dispõe de informações suficientes para obter provas satisfatórias, e não pode emitir uma opinião sobre as demonstrações financeiras.

Parecer Contrário – O auditor declara que as de-

monstrações financeiras não apresentam a posição financeira, os resultados das operações e as origens e aplicações dos recursos de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos.

Os jornalistas devem estar atentos a outro parágrafo que poderia ser parte de um relatório de auditoria, denominado “parágrafo de ênfase”, que é usado pelo auditor com a finalidade de chamar a atenção do leitor para certas questões no relatório dos membros do conselho de administração. De acordo com alguns especialistas, esses “parágrafos de ênfase” estão se tornando mais comuns. Declarações com parágrafos de ênfase são geralmente emitidas quando há incerteza sobre a capacidade de a companhia sobreviver como uma “empresa em atividade”.

“Empresa em atividade” significa que há expectativas razoáveis de que a empresa continuará funcionando durante o exercício fiscal vindouro e não há dúvidas significativas de que a empresa pode honrar suas dívidas em tal exercício.

O ministro das relações exteriores emitiu seu próprio comunicado, que provocou um aumento rápido e acentuado no preço das ações da companhia.

O ex-ministro, Cho Jung-pyo, supostamente recebeu mais de \$1 bilhão com o esquema. A acusação afirma que outras autoridades governamentais poderiam também estar implicadas.

4. Examine o relatório dos auditores

Em praticamente todos os escândalos corporativos mencionados neste Guia, as firmas de auditoria têm sido criticadas por não perceber fraudes, sendo que algumas delas foram até acusadas criminalmente.

A principal função de um auditor é determinar se os relatórios financeiros foram preparados de acordo com as normas e princípios contábeis. Os auditores observam que se basearam unicamente nas informações fornecidas pela diretoria da companhia. Suas opiniões limitam-se a afirmar se a empresa cumpriu as normas e princípios contábeis.

Nos Estados Unidos, a empresa de auditoria Arthur Andersen, que assinava todas as transações da Enron e recebia alta remuneração da empresa, teve sua reputação arruinada por suspeita de fraude na auditoria e foi criminalmente indiciada pelo Departamento de Justiça dos Estados Unidos – embora nunca tenha sido acusada de erros em suas auditorias.

Na Itália, a reputação da Grant Thornton e da Deloitte Touche Tohmatsu, auditores da falida Parmalat SpA, foi abalada por não terem detectado fraude nos livros contábeis da empresa. Finalmente, concordaram em pagar \$15 milhões aos acionistas a título de conciliação.

Na verdade, uma vez ou outra, todas as Quatro Grandes firmas de auditoria figuraram em ações criminais envolvendo clientes. Dois sócios da PricewaterhouseCoopers foram criminalmente indiciados com relação à fraude na Satyam Computer Systems Ltd., na Índia. A KPMG foi acusada pela SEC de ter permitido que a Xerox Corp. manipulasse a contabilidade. Em 2005, a KPMG chegou a um acordo sobre a denúncia, sem admitir irregularidades.

Perguntas que os repórteres devem fazer sobre os auditores de uma empresa e suas auditorias incluem:

- O auditor externo é qualificado, confiável, independente e livre de problemas legais ou reguladores?
- Quais as limitações das opiniões dos auditores?
- Qual processo foi utilizado para verificar e auditar as demonstrações financeiras?



TESTE SEU CONHECIMENTO

Teste Rápido

1. Somente um dos seguintes documentos de divulgação de dados financeiros deve ser auditado. Qual deles?
 - A. Demonstração periódica de ganhos.
 - B. Demonstrações financeiras anuais.
 - C. Relatório aos acionistas.
2. Quando um auditor emite um parecer “sem ressalvas” sobre as demonstrações financeiras de uma empresa, isto significa que:
 - A. O auditor não aprova as demonstrações financeiras.
 - B. O auditor tem certeza razoável de que as demonstrações constituem um reflexo preciso da condição financeira da empresa.
 - C. O auditor recusa-se a dar uma opinião.
3. Uso indevido de informação confidencial é ilegal se:
 - A. A quantidade de ações for superior a 10% da participação do investidor na empresa.
 - B. O investidor tem informações confidenciais, relevantes (significativas), não divulgadas ao público obtidas de fontes internas sobre a empresa e negocia com base em tais informações.
 - C. O comprador ou o vendedor está relacionado com uma pessoa com acesso a informações confidenciais.

Respostas: 1. B, 2. B, 3. B

- O que diz o relatório de auditoria sobre as demonstrações financeiras da empresa?
- Que tipo de relacionamento comercial a firma de auditoria tem com a companhia, independentemente de seus serviços de auditoria? Há conflitos de interesse?
- A equipe de auditoria está bem informada sobre os negócios do cliente?
- A administração cooperou com os auditores?

Escândalos corporativos geralmente resultam em regulamentos mais severos e supervisão mais rigorosa. Depois dos colapsos da Enron e da WorldCom, a Lei Sarbanes-Oxley de 2002 reescreveu as normas referentes a auditorias, empresas de auditoria, conselhos fiscais e exigências

de divulgação de transações extra contábeis, entre muitas outras normas. A nova lei também considerava os presidentes dos conselhos, os CEOs e CFOs pessoalmente responsáveis pelos relatórios financeiros, obrigando-os a ser mais cuidadosos na verificação do trabalho dos auditores.

5. Tenha várias fontes no setor financeiro

Os gestores de fundos de hedge, vendedores a descoberto, analistas e pesquisadores podem ser fontes valiosas para jornalistas porque investigam a fundo as informações financeiras e não financeiras da companhia e realizam um exame rigoroso e diligente para seus clientes.

Durante 2011, a Muddy Waters LLC, uma firma que investiga vendas a descoberto, criticou as companhias

chinesas listadas dos EUA por supostamente exagerar os ativos e as receitas. (Entretanto, aqui vai um aviso aos jornalistas: Em vários casos, investigações internas realizadas pelas próprias empresas contestaram tais acusações.) No entanto, a Muddy Waters continuou a culpar as Quatro Grandes firmas de auditoria – PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG and Ernst & Young – pela frouxa supervisão das empresas chinesas.

Reguladores da área ou setor de uma empresa também podem ser boas fontes.

(Para obter mais informações sobre possíveis fontes para jornalistas, veja Capítulo 7.) ■

FONTES *Capítulo 5*

Nota do Editor: As fontes a seguir foram consultadas para a preparação do Capítulo 5. A maioria dos sites é acessível a todos os leitores. Para acesso a reportagens em publicações como The Wall Street Journal e Financial Times é necessário assinatura. O New York Times fornece, por mês, um número limitado de materiais arquivados a cada leitor.

ARTIGOS E DOCUMENTOS

Jamie Allen, "Corporate Governance Failures in Asia: How Can Directors and Corporate Counsel Help Manage Risk?" Asian Corporate Governance Association (ACGA) apresentação em 6 de maio de 2009. <http://bit.ly/lidfPV>

Catherine Belton and Neil Buckley, "Russia's Banks: Collateral Damage," Financial Times, 22 de setembro/2011. <http://on.ft.com/INw0Pe>

Joseph Bonyo, "Kenya: Boardroom Wars Expose CMA's Soft Underbelly," Daily Nation, Nairobi, 19 de setembro/2011. <http://bit.ly/HDSWOD>

Obinna Chima, "Nigeria: S&P – Banks Now Better in Corporate Governance," 1o de março/2012, This Day, Lagos, Nigeria. <http://bit.ly/Hxh6Lg>

Hans Christianson and Alissa Koldertsova, "The Role of Stock Exchanges in Corporate Governance," Financial Market Trends, OCDE 2008. <http://bit.ly/lvwX07>

Steve Eder and Amy Or, "Manager Blasts Green Mountain," The Wall Street Journal, 18 de outubro/2011. <http://on.wsj.com/IFBj18>

Nathaniel Parish Flannery, "pesquisador, Governance Metrics International (GMI), "New Developments: Management Woes and Risk at Foreign-Listed Companies, 26 de agosto/2011. <http://onforb.es/HH3App>

Moon Ilwahn, "Kim's Fall from Grade at Daewoo," Business-Week, 19 de fevereiro/2001. <http://buswk.co/HDXVCV>

Kana Inagaki, "TSE Pressure on Olympus Intensifies," The Wall Street Journal, 31 de outubro/2011. <http://on.wsj.com/lvxnDx>

Peter Lattman, "Rajaratnam Ordered to Pay \$92.8 million Penalty," The New York Times, 8 de novembro/2011. <http://nyti.ms/HH3JZG>

Dinny McMahon, "Could a Signature Bolster China Audits?" Wall Street Journal, 22 de outubro/2011. <http://on.wsj.com/HPnLCO>

Mark MacKinnon and Andy Hoffman, "Key Partner Casts Doubt on Sino-Forest Claim," Globe and Mail, 18 de junho/2011. <http://bit.ly/HAF1rW>

Duncan Mavin and Ken Brown, "Embattled Sino-Forest Fights Back Against Muddy Waters," The Wall Street Journal, 16 de novembro/2011. <http://on.wsj.com/HDYaOq>

Rick Aristotle Munarriz, "The 5 New Stocks That Warren Buffett Is Buying," The Motley Fool, 18 de novembro/2011. <http://aol.it/HEaj6c>

Floyd Norris, "Troubled Audit Opinions," The New York Times, 9 de junho/2011. <http://nyti.ms/HRM52T>

Kate O'Keeffe, "Hong Kong Charges Executive in Inside Deal," The Wall Street Journal, 26 de agosto/2011. <http://on.wsj.com/HH41js>

Chris Roush, "How to Use SEC Filings to Cover Companies," Journalist's Resource, Harvard's Shorenstein Center and Carnegie-Knight, 17 de março/2011. <http://bit.ly/IEU0oo>

Neil Stewart, "Brazilian Companies Blossom on Novo Mercado," Inside Investor Relations, 1o de março/2010. <http://bit.ly/lvzXth>

"Emphasis of Matter Paragraphs in Company Accounts", accountingweb.co.uk, 5 de junho/2009. <http://bit.ly/HRLnpB>

"Prosecutors Summon Ex-vice FM in Stock Manipulation Scandal," Yonhap News, 28 de fevereiro/2012. <http://bit.ly/HGKv8m>

Shincorp Deal, 18 de outubro/2006. <http://bit.ly/HDZctB>

"What Investors Can Learn from Insider Trading," Investopedia, 10 de novembro/2011. <http://bit.ly/ISulrE>

"Google Co-founders to Sell Shares," BBC News, 24 de janeiro/2010. <http://bbc.in/HGwklT>

"48.4M of Google Inc. (GOOG stock) Sold by Sergey Brin", Marketbrief.com, 3 de novembro/2011. <http://bit.ly/HJfJJK>

"Raj Rajaratnam – Galleon Group Founder Convicted in Insider Trading Case," The New York Times, 26 de outubro/2011. <http://nyti.ms/HPpR5x>

"Time for Transparency: What Will it Take to Improve Corporate Governance in the Middle East?" knowledge@wharton, Wharton School, University of Pennsylvania, 11 de março/2009. <http://bit.ly/HRNEOP>

Descobrir o que está por trás dos números

Como os jornalistas – a maioria dos quais não é contabilista e tem pouca experiência na especialidade – podem aprender a detectar truques contábeis sofisticados, e descobrir a mentira e a trapaça de executivos corporativos?

Na falta de um curso de contabilidade, os repórteres podem aprender a terminologia utilizada nos relatórios financeiros da empresa e aprender a interpretar os números.

- Muitas ferramentas de ensino podem ajudar os jornalistas a melhorar seus conhecimentos, inclusive vários livros (veja Fontes Seleccionadas, apêndice). Aulas e artigos estão disponíveis nos sites financeiros; veja links neste capítulo e na seção Fontes no fim do capítulo.
- Um curso livre, autodirecionado, para leitura de demonstrações financeiras, desenvolvido especialmente para jornalistas de negócios está disponível no Donald W. Reynolds National Center for Business Journalism da Universidade do Estado do Arizona: <http://bit.ly/HRNlXk>
- Outro recurso é a reportagem “Deterring and Detecting Financial Reporting Fraud – a Platform for Action,” publicada pelo US Center for Audit Quality em outubro de 2010, disponível em: <http://thecaq.org>

Seguem-se algumas dicas:

1. Comece com a web

Verifique o site da própria empresa, verifique a bolsa de valores em que a empresa está listada; procure blogs relacionados com o setor e sites de analistas. Visite os sites das agências reguladoras consulte-os com frequência.

Informações na web incluem:

- Principais estatísticas da empresa, incluindo estatísticas financeiras tais como receita, lucro e desempenho das ações.
- Os registros dos documentos financeiros de uma companhia de capital aberto.
- Um resumo dos concorrentes da companhia no setor.
- Resumos das opiniões dos analistas sobre a companhia, suas estratégia e a perspectiva para o preço das ações. Muitas dessas informações não são gratuitas.

- Informações sobre os acionistas majoritários da companhia, seus diretores e os salários da alta administração.
- Notícias e informações atuais sobre a companhia, incluindo *press releases* sobre eventos atuais.
- Blogs financeiros com informações sobre companhia.
- Um perfil da companhia, incluindo sua história, estratégia e principais eventos.

2. Separe as demonstrações financeiras

Demonstrações financeiras geralmente incluem:

- Balanço patrimonial
- Demonstração do resultado
- Demonstração do fluxo de caixa
- Demonstração do patrimônio líquido
- Notas explicativas às demonstrações financeiras

Balanço patrimonial: O balanço patrimonial é frequentemente descrito como uma “fotografia” das demonstrações financeiras de uma companhia em um determinado momento – normalmente, o último dia do exercício fiscal da empresa. É parte fundamental das demonstrações financeiras da empresa e mostra os ativos que a empresa tem disponíveis para realizar operações e suas dívidas a pagar.

O balanço patrimonial expressa a relação entre o ativo (o que a companhia possui) e o passivo (o que deve). O que sobra é o patrimônio líquido, que é conhecido, também, como “valor contábil”. De forma equivalente, é o capital social mais os lucros retidos menos as ações em tesouraria. O site de educação financeira, Investopedia, define o

Você sabe como pesquisar empresas que são constituídas offshore?

Consulte o Investigative Dashboard, um centro com base na web para que repórteres investigativos descubram fontes, compartilhem informações e aprendam novos truques do negócio. Suporte técnico fornecido pelo International Center for Journalists. <http://www.datatracker.org/>

patrimônio líquido como o montante pelo qual uma empresa é financiada com ações ordinárias e preferenciais.

Ou expresso como uma fórmula:

Patrimônio líquido = Ativo Total – Passivo Total

OU

Patrimônio líquido =

Capital Social + Lucros Retidos – Ações em Tesouraria

Passivo circulante inclui, entre outros itens, contas a pagar, dívida de curto prazo e a parte atual da dívida de longo prazo. **Passivo não circulante** inclui notas e títulos a pagar, dívida de longo prazo e obrigações de aposentadoria e pós-aposentadoria, que podem conter informações importantes.

Entidades não incluídas no balanço patrimonial podem ser usadas para disfarçar prejuízos ou criar lucros falsos. Para uma introdução a entidades não incluídas no balanço – uma manobra favorita em escândalos de fraudes contábeis nos últimos anos – veja: <http://bit.ly/lvAFGS>



Para obter mais detalhes sobre como ler e interpretar um balanço patrimonial, veja: <http://bit.ly/IFGGxw>

Demonstração de resultado: Pode também ser chamada de “demonstração de lucros” ou “demonstração de resultado” no período coberto, geralmente um exercício fiscal, e fornece informações úteis sobre o aumento da receita em comparação com a demonstração de resultado do exercício anterior. Mostra também mudanças na margem bruta, nas despesas e no lucro líquido.

Despesas operacionais são os custos habituais incorridos pela companhia para dar suporte às suas principais atividades. **Despesas não operacionais** referem-se às despesas relacionadas às atividades de financiamento e investimento da companhia.

A demonstração de resultado avalia a rentabilidade, não o fluxo de caixa (ver abaixo). Para uma explicação da análise fundamental e da terminologia utilizada nas demonstrações de resultado e a amostra de uma demonstração de resultado, veja <http://bit.ly/IFH5jj>

Demonstração do fluxo de caixa: Muitos analistas e investidores consideram o fluxo de caixa o item mais importante das demonstrações financeiras de uma empresa. A maioria das bolsas exige que as companhias de capital aberto publiquem todas as entradas de caixa ge-

radas por operações em curso, investimentos e atividades de financiamento, e as saídas de caixa.

As entradas e saídas de caixa mostram a proveniência do caixa e de que maneira ele é gasto durante o período de um ano. O fluxo de caixa pode ser positivo, mesmo que a empresa não seja rentável. O fluxo de caixa não inclui o ativo e passivo, contas a receber ou contas a pagar. Precisa ser analisado em conjunto com as demais demonstrações financeiras para fornecer um quadro completo da saúde de uma empresa.

No artigo “Avoiding Future Enrons” (“Como evitar Enrons no Futuro”), a Columbia Journalism Review (CJR) observou que os jornalistas que comentam sobre prazos tendem a se concentrar nas receitas e lucros divulgados na demonstração de resultado.

“Mas estudar as cifras do fluxo de caixa, principalmente gerado por operações, oferece uma visão bem mais clara de quanto dinheiro está realmente entrando e saindo de uma empresa em um determinado período, e pode ser mais revelador”, disse Anya Schiffrin no artigo da CJR.

Uma empresa pode estar tendo lucro, mas ainda assim mostrar fluxos de caixa negativos de atividades operacionais. Uma razão é que as vendas podem ser feitas a prazo e o recebimento do dinheiro dependerá de os pagamentos serem efetuados conforme acordado. Fluxos de caixa negativos contínuos são um sinal de alerta. Sem caixa, uma empresa não pode pagar seus funcionários ou cobrir outras despesas correntes.

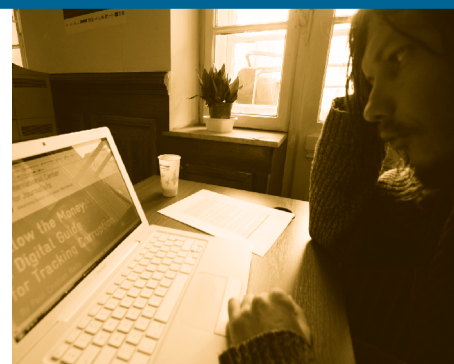
Fluxos de caixa operacionais negativos e recorrentes são um sinal negativo porque indicam que as operações normais da empresa não estão gerando caixa líquido. Se isso continuar, a empresa provavelmente enfrentará problemas financeiros em futuro próximo.

Fluxos de caixa operacionais também podem ser inflados artificialmente: a companhia pode prorrogar ou atrasar pagamentos. Isso vai aparecer na demonstração do fluxo de caixa como uma redução na saída de caixa operacional. No entanto, isso não é viável, porque, mais cedo ou mais tarde, os credores pressionarão a companhia para receber pagamentos em dia. No balanço patrimonial, uma comparação entre as “saídas de caixa operacional” e as “contas a pagar” vai revelar isso.



Para obter uma explicação sobre fluxo de caixa e um exemplo de uma demonstração do fluxo de caixa, veja: <http://bit.ly/HRM3eE>

A Investopedia, o site de educação financeira, aconselha os investidores a aprender a reconhecer o que é denominado de sinais de alerta verdes, amarelos e vermelhos que geralmente estão embutidos na seção dos relatórios anuais como “Resumo das Políticas Contábeis Significativas”.



3. Procure histórias em relatórios anuais, demonstrações periódicas

O relatório anual, que inclui as demonstrações financeiras anuais, geralmente contém muitas ideias para reportagens e pode revelar novas informações sobre a estratégia da empresa ou de suas operações durante o ano anterior. Muitas vezes, o relatório anual é mais revelador do que as demonstrações periódicas de lucros apresentadas pelas empresas, porque os reguladores exigem mais informações. Além de ler todo o relatório, os jornalistas devem prestar atenção especial às demonstrações financeiras publicadas no encerramento do exercício fiscal.

Números brutos raramente fornecem ideias para artigos interessantes, mas como ocorre em qualquer tipo de reportagem, são as novas informações, os indicadores da estratégia e as possíveis mudanças nas operações da empresa que fornecem ideias aos jornalistas.

- Procure mudanças de um ano para o outro em todos os números divulgados; variações percentuais revelam informações mais valiosas.
- Pergunte se as mudanças fazem sentido à luz do ambiente econômico atual.
- Estude os fatores de risco nas possíveis ideias para reportagem. O risco está sendo devidamente avaliado

e esperado? Por exemplo, em seu relatório anual de 2007, a Coca-Cola citou a escassez e má qualidade da água e os possíveis impactos sobre a lucratividade da Coca-Cola.

- Leia as notas de rodapé. Elas muitas vezes geram outras ideias para um artigo. Como a Columbia Journalism Review apontou em “Avoiding Future Enrons”, uma leitura atenta das notas de rodapé dos relatórios financeiros da Enron poderia ter levantado dúvidas sobre a extensão das parcerias não incluídas no balanço patrimonial e os conflitos de interesse. Outro possível sinal de alerta é o relacionamento da companhia com seus clientes e fornecedores, muitas vezes mencionados em notas de rodapé.

- Procure quaisquer alterações nas políticas contábeis da empresa, ou o possível impacto de se cumprir os regulamentos contábeis.

A Investopedia, o site de educação financeira, aconselha os investidores a aprender a reconhecer o que chama de sinais de alerta verdes, amarelos e vermelhos que geralmente estão embutidos na seção dos relatórios anuais como “Resumo das Políticas Contábeis Significativas”. Aprenda a reconhecê-las em: <http://bit.ly/HJg8vC>

- Observe a dimensão das obrigações da dívida para o próximo ano e anos vindouros e considere quais são as fontes de financiamento da empresa.



ANOTAÇÕES DO REPÓRTER

Sobre a importância de os jornalistas entenderem os números:

“... é incrível como poucos [jornalistas] entendem realmente a diferença entre preço e rendimento.

Difícilmente qualquer jornalista financeiro realmente cobre o assunto financiamento. Se você cobre uma empresa e, de repente, os custos de captação da empresa passam de 100 (pontos base) para 250 ou

300 ou mais [significando que os investidores acreditam que o risco aumentou substancialmente], e ninguém faz uma pergunta. Há um problema quando isso acontece e ninguém pergunta nada. Eu acho que temos enormes questões de formação em nossa profissão. Trouxemos uma faca para um tiroteio.”

– Do falecido Mark Pittman, repórter da Bloomberg News

Fonte: Audit Interview, Ryan Chittum, Columbia Journalism Review

CAIXA DE IDEIAS PARA REPORTAGEM

Ao escrever um artigo trivial sobre uma empresa listada, compare a análise da empresa sobre seu desempenho publicada no press release com os números da apresentação financeira real, e a discussão da empresa na apresentação dos números.

O press release muitas vezes dá uma interpretação positiva a determinados números e ignora completamente outros números que podem contar uma história diferente.

O mesmo se aplica ao relatório anual: As fotos brilhantes e a análise otimista são às vezes contestáveis pelos números das demonstrações financeiras, e cabe ao jornalista o trabalho de estudar os números em vez de publicar a versão otimista.

- Estude a seção sobre ações judiciais e outras questões jurídicas. Às vezes os acionistas abrem processos, mas as ações ajuizadas por fornecedores, clientes e concorrentes podem também indicar práticas supostamente obscuras, ou pelo menos insatisfação com a empresa.
- Frequentemente, a conta da empresa no exercício anterior e a discussão sobre estratégia futura simplesmente conferem uma interpretação positiva às informações já conhecidas, mas ocasionalmente ideias para reportagens podem ser esquecidas nessas discussões.
- “Discussão e análise da administração,” incluídas na maioria dos relatórios anuais e exigidas por algumas agências de regulação de valores mobiliários, oferece à administração uma oportunidade de explicar eventos passados e delinear planos de crescimento. Essa seção ajuda a fornecer insights sobre o estilo de gestão. As informações nessa seção não são auditadas.
- As compras ou vendas de grandes empresas são avaliadas realisticamente?

Por exemplo, em setembro de 2011, a Fortis Healthcare Índia anunciou estar comprando a empresa de serviços de saúde no exterior de propriedade de seus familiares, Malvinder e Shivinder Singh. Logo em seguida, os analistas de investimentos expressaram preocupações sobre se transação intergrupo no valor de \$ 665 milhões era realmente justa para os acionistas da empresa listada.

Uma análise do Economic Times da Índia questionou se a empresa estaria pagando um ágio de até 20% pelo negócio. Para chegar a conclusões, o jornal baseou-se nos registros das demonstrações financeiras, apresentações da empresa e press releases.

Muitos jornalistas de negócios escrevem artigos *pro forma* sobre demonstrações financeiras ou demonstrações de lucros periódicas. No entanto, uma leitura mais acurada das demonstrações financeiras pode levar a histórias ousadas que revelam detalhes expressivos.

Aprender a identificar possíveis pontos de conflito em atos ou decisões societárias é geralmente o caminho para boas reportagens.

4. Faça perguntas embaraçosas

Embora seja improvável que os jornalistas por si mesmos possam descobrir a atividade fraudulenta de traders, eles certamente podem fazer perguntas a bancos e empresas de investimento sobre suas políticas de gestão de risco, as qualificações de executivos e membros do conselho para gestão de risco, e se os bancos e outras financeiras instituições têm políticas e sistemas para se proteger de operações não autorizadas.



Veja “Ten Tips to Spotting Trouble in the Companies You Cover” em: <http://bit.ly/HGoI8e>



TESTE SEU CONHECIMENTO

Teste Rápido

1. A demonstração abaixo oferece um “fotografia” da posição financeira de uma empresa em determinado momento.
 - A. O relatório periódico de lucros.
 - B. O balanço patrimonial.
 - C. A demonstração do fluxo de caixa.
2. Despesas não operacionais são:
 - A. Despesas relacionadas a atividades de financiamento e investimento.
 - B. Despesas relacionadas a operações normais da empresa.
 - C. Custos inesperados.
3. Subtraindo o passivo do total dos ativos de uma empresa, o resultado é:
 - A. Receita líquida.
 - B. Dívida de curto prazo.
 - C. Patrimônio líquido.

Respostas: 1. B, 2. A, 3. C

Embora muitos dos escândalos corporativos dos últimos anos tenham sido planejados projetados por altos executivos, alguns negócios obscuros eram o trabalho de funcionários desonestos que conseguiram esconder suas atividades de seus superiores até que fosse tarde demais.

No Barings Bank plc do Reino Unido, o trader de futuros Nick Leeson era uma estrela no início dos anos 1990, responsável, no início de um ano bem-sucedido, por 10% do lucro anual total do banco. Mas depois que a crise financeira asiática começou a se desdobrar, os prejuízos se acumularam. Leeson conseguiu esconder mais de £800 milhões de prejuízos em uma conta oculta.

Seus chefes começaram a descobrir operações por meio de uma auditoria local em 1995, mas a essas alturas dos acontecimentos, todos os ativos do banco e seu futuro estavam em jogo. Finalmente, cabeças rolaram, Leeson foi preso e o Barings foi vendido.

Apesar de as investigações e as lições aprendidas com o caso Leeson, outro trader golpista causou problemas semelhantes para o gigante bancário francês Société Générale muitos anos depois, em 2008. A conta dos negócios desonestos de Jerome Kerviel de foi de £ 7 bilhões.

Nesse mesmo ano, Kweku Adoboli, um trader do banco de investimento suíço UBS AG, estava começando a esconder suas perdas com operações, que, no fim das contas, resultaram em prejuízos de \$2 bilhões para o UBS, revelados em 2011.

Adoboli foi acusado de fraude e de contabilidade falsa, e especialistas em governança imediatamente começaram a questionar a gestão de risco e supervisão dos bancos. Oswald Gruebel, diretor executivo do UBS, disse primeiramente que o UBS teve “uma das melhores” unidades de gestão de risco do setor. Mas ele logo se demitiu, dizendo estar chocado pelo fato de um trader ter sido capaz de causar perdas de bilhões de dólares por meio de operações não autorizadas.

5. Dicas para detectar truques

Detectar de artifícios contábeis não é trabalho para amadores, mas o professor de contabilidade Howard M. Schilit tentou facilitar o reconhecimento de truques desonestos. Seu livro, “Financial Shenanigans” foi publicado pela primeira vez em 1993 e atualizado mais recentemente, em 2010 (ver Fontes, no final deste capítulo).

Os quadros a seguir, usados com autorização, mostram como procurar artifícios e fraudes em relatórios financeiros. ■

Artifícios Financeiros

Manipulação de Lucros

- Registrar a receita muito rapidamente
- Registrar receita falsa
- Aumentar a renda usando atividades somente uma vez ou atividades injustificáveis
- Transferir despesas correntes para um período futuro
- Empregar outras técnicas para encobrir despesas
- Transferir a receita corrente para um período futuro
- Transferir despesas futuras para um período anterior

Artifícios no Fluxo de Caixa

- Transferir fluxos de caixa (entradas) gerados por atividades de financiamento para a seção operacional
- Transferir fluxos de caixa (saídas) gerados de atividades operacionais para a seção de investimentos
- Inflar o fluxo de caixa usando aquisições ou vendas
- Aumentar o fluxo de caixa operacional usando atividades injustificáveis

Principais métricas dos artifícios

- Apresentar métricas enganosas que superestimam o desempenho
- Distorcer a métrica do balanço patrimonial para evitar revelar deterioração

Sinais de Alerta: Terreno Fértil para Artifícios

- Ausência de freios e contrapesos na alta administração
- Um amplo período para atender ou abalar as expectativas de Wall Street
- Uma única família controlando a administração, a propriedade ou o conselho de administração da empresa
- Presença de transações com partes relacionadas
- Uma estrutura de remuneração inadequada que incentiva relatórios financeiros agressivos
- Membros inadequados no conselho de administração
- Relacionamentos comerciais inadequados entre a empresa e os membros do conselho de administração
- Uma firma de auditoria não qualificada
- Um auditor a quem falta objetividade e independência
- Tentativas da administração de evitar inspeção reguladora ou legal

Ambos os quadros foram retirados do livro “Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks and Fraud in Financial Reports,” Howard Schilit and Jeremy Perler, terceira edição, McGraw-Hill, 2010.

FONTES *Capítulo 6*

Nota do Editor: As fontes a seguir foram consultadas para a preparação do Capítulo 6. A maioria dos sites é acessível a todos os leitores. Para acesso a reportagens em publicações como The Wall Street Journal e Financial Times é necessário assinatura. O New York Times fornece, por mês, um número limitado de materiais arquivados a cada leitor.

ARTIGOS E DOCUMENTOS

Giles Broom, "UBS Chief Executive Gruebel Resigns After \$2.3 billion Loss", Bloomberg, 24 de setembro/2011. <http://bloom.bg/HDZPmQ>

Lillian Chew, "Not Just One Man: How Leeson Broke Barings and Lessons from Leeson", case study, International Financial Risk Institute. <http://riskinstitute.ch/137550.htm>

Lindsay Fortado and Ben Moshinsky, "UBS Trader Adoboli Charged with Fraud, Accounting Dating to 2008", Bloomberg, 17 de setembro/2011.

Richard Loth, "12 Things You Need to Know About Financial Statements", Investopedia, 1o de abril/2011. <http://bit.ly/ISLPUQ>

Richard Loth, "Understanding the Income Statement", Investopedia, 10 de outubro/ 2011. <http://bit.ly/HRMANT>

Cassie McLean, "Ten Tips to Spotting Trouble in Companies You Cover", Talking Business News, 18 de março/2012. <http://bit.ly/HG0l8e>

Megan Murphy and Haig Simonian, "Banking: Lightning Strikes Twice", Financial Times, 2 de outubro/2011. <http://on.ft.com/HGoBUP>

Brent Radcliffe, "How to Decode a Company's Earnings Reports", Investopedia, 19 de novembro/2010. <http://bit.ly/HxlLg2>

Chris Roush, "Understanding Demonstrações financeiras", Journalist's Resource, Harvard's Shorenstein Center and Carnegie- Knight, 7 de abril/2011. <http://bit.ly/EU0oo>

John Samuel, "Fortis Healthcare Hit by Governance Issues; Shares Down 25% Since Intra-Group Deal", The Economic Times of India, 12 de dezembro/2011. <http://bit.ly/HRMNAu>

Anya Schiffrin, "Avoiding Future Enrons", Columbia Journalism Review, março/abril de 2002.

Lisa Smith, "Off-balance Sheet Entities: An Introduction", Investopedia, 14 de janeiro/ 2011. <http://bit.ly/J8Dmtm>

Jill Treanor, Simon Bowers and Sam Jones, "'Rogue trader' Kweku Adoboli Faces Charges Dating Back to 2008", The Guardian, 17 de setembro/2008. <http://bit.ly/IFIPJD>

Jill Treanor, "Trading Tactics: Soc Gen's Jerome Kerviel, and UBS's Kweku Adoboli", The Guardian, 15 de setembro/2011. <http://bit.ly/1EXJIF>

Jill Trainor, "UBS Admits Failure of Internal Controls", The Guardian, 25 de outubro/2011. <http://bit.ly/HxITML>

Rick Wayman, "Footnotes: Early Warning Signs for Investors", Investopedia, 22 de fevereiro/2008. <http://bit.ly/HJgwKF>

Rick Wayman, "An Investor's Checklist to Financial Footnotes", Investopedia, 15 de fevereiro/2008. <http://bit.ly/1FJbjm>

"The Essentials of Corporate Cash Flow", Investopedia, 14 de março/2011. <http://bit.ly/HRMANT>

Curso grátis, auto direcionado sobre demonstrações financeiras patrocinado pelo Donald W. Reynolds National Center for Business Journalism da Universidade do Estado do Arizona University. <http://bit.ly/HRNlxk>

"Beginners Guide to Financial Statements", U.S. Securities and Exchange Commission. <http://1.usa.gov/HEFOBP>

"How Leeson Broke the Bank", BBC News, 22 de junho/1999. <http://bbc.in/HAKsqR>

"CAO Case 'Bitter Medicine' for State Companies", Xinhua News Agency, 20 de dezembro/2004. <http://bit.ly/HRNiL1>

LIVROS E ESTUDOS

Robert A. G. Monks, Alexandra Reed Lajoux, "Corporate Valuation for Portfolio Investment", New York: Bloomberg Press, 2011.

Howard Schilit and Jeremy Perler, "Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks and Fraud in Financial Reports", terceira edição, McGraw-Hill, 2010.

Como escrever e dar dicas

“Desejo a vocês e suas famílias uma morte lenta e dolorosa”

— Fausto Tonna, ex-diretor financeiro da italiana Parmalat SpA, a jornalistas quando a polícia o levou da prisão para o tribunal.

Jornalistas raramente recebem agradecimento das responsáveis cujas carreiras são interrompidas ou que acabam na prisão em virtude de escândalos descobertos pela imprensa.

Alguns executivos e diretores julgam que o papel do jornalista é servir o mercado ou investidores. A maioria dos jornalistas tem uma visão diferente: a imprensa como cão de guarda, com o dever profissional de descobrir e escrever sobre as atividades da empresa, incluindo práticas corporativas irregulares.

“A crise atual ilustra perfeitamente que relatórios constantes, notícias barulhentas e que denunciam corrupção e abusos sistêmicos no setor de créditos, por exemplo, teriam fornecido as advertências essenciais, a longo prazo, que faltavam aos acionistas”, escreveu Dean em *The Audit*, um blog sobre a imprensa financeira da *Columbia Journalism Review*.

De que maneira os problemas de governança corporativa se encaixam nessa responsabilidade de “cão de guarda”? A resposta é que, muitas vezes, princípios de governança corporativa – ou seu desrespeito flagrante – estão no centro das histórias que ocorrem nas companhias. Quando os escândalos são revelados, investidores e reguladores imediatamente fazem uma pergunta fundamental: “Onde estava conselho”?

Tudo indica que a cadeia de eventos em 2011 na Olympus Corp., fabricante de câmeras e endoscópios do Japão, começou como um choque cultural entre o CEO da empresa britânica e o conselho japonês. Pelo menos é o que Tsuyoshi Kikukawa, presidente do conselho, alegou como motivo para a empresa ter demitido o CEO, Michael Woodward.

Em pouco tempo, porém, os jornalistas – informados por Woodward – souberam que, na verdade, Woodward estava tentando responsabilizar o conselho e ex-diretores por

inúmeras transações questionáveis concebidas para ocultar prejuízos vultosos. Kikukawa foi obrigado a demitir-se do cargo de presidente do conselho, os acionistas impetraram ações, os reguladores investigaram e os problemas no conselho da Olympus – não um choque cultural entre um executivo britânico e um conselheiro japonês, como havia sido alegado – tornaram-se o centro das atenções.

Como reconhecer uma história de governança corporativa

Como os jornalistas podem reconhecer histórias de governança corporativa por trás de notícias de última hora, como a demissão repentina de um CEO, a “aposentadoria” de um presidente do conselho, ou uma mudança súbita e inesperada de estratégia?

Muitas vezes, essas histórias surgem ao mesmo tempo em que a empresa está passando por uma importante mudança, quer uma grande aquisição, expansão ou retrocesso. Juntamente com as questões reguladoras e financeiras descritas nos Capítulos 5 e 6, algumas outras possíveis dicas são:

- Anúncios de planos para adquirir empresas ou ser adquirida.
- Venda de divisões, marcas, ou instalações.
- Movimentação de membros do conselho para se juntar a outros conselhos, pedir demissão de suas empresas ou vender ações.
- Movimentação de acionistas pessoa física ou institucionais para contestar as políticas ou práticas da empresa

Casos envolvendo CEOs, confrontos entre conselho e diretoria, divergências entre reguladores e executivos ou entre funcionários e a diretoria e as preocupações dos acionistas ativistas têm grande apelo público e potencial para notícias.

Jornalistas às vezes se envolvem nas minúcias diárias dos relatórios e esquecem que algumas das melhores histórias envolvem pessoas e relacionamentos.

Como descobrir as fontes corretas

Muitos repórteres que cobrem questões de governança corporativa recorrem a especialistas que os alertam para as histórias e estão dispostos a comentar sobre eventos nas empresas. Estes incluem membros do staff de bancos de ideias para governança corporativa, acadêmicos que se especializam no assunto e membros de institutos de governança corporativa em grandes faculdades de administração de empresas. (Para contatos e sites veja a seção Fontes no apêndice).

Estudos acadêmicos realizados por professores e pesquisadores associados a programas universitários de governança corporativa podem fornecer dicas úteis e excelentes histórias de fundo para reportagens. Este Guia cita uma série de trabalhos acadêmicos sobre casos como a TV Azteca do México, a Satyam Computer Systems Ltd., da Índia, a Parmalat SpA, da Itália, e a Enron Corp. dos EUA, para citar apenas alguns. (Veja a seção Fontes no fim de cada capítulo, e Fontes Seleccionadas, apêndice).

Os tópicos abordados em documentos de trabalho disponíveis no site governança corporativa da Universidade Harvard no fim de 2011 incluíam, entre outros, estudos sobre a recuperação de pagamentos em excesso, a assunção de riscos por usinas nucleares e conselhos indecisos, entre outros.

Um exame cuidadoso das notas de rodapé, apêndices, explicações sobre práticas contábeis e outros detalhes dos documentos registrados é componente essencial para se divulgar histórias sobre empresas, como explicado nos capítulos 5 e 6.

Outras fontes, tanto dentro quanto fora das empresas, podem ser igualmente importantes. Funcionários que ocupam cargos de gestão intermediária, principalmente nos departamentos financeiros, são muitas vezes úteis. Todo o jornalista gosta de ouvir informantes no governo, que, muitas vezes, podem ser o caminho para a descoberta de uma grande história. No entanto, informantes no

Trazer sua história de governança corporativa para as manchetes

É trabalho do repórter não apenas desenterrar histórias, mas “vendê-las” ao editor, e convencê-lo de que a história merece destaque.

Finalmente, a história que você lançar deve virar notícia.

A maioria dos jornalistas concorda que os oito elementos a seguir prendem a atenção dos editores, e mais importante, atraem leitores:

Iminência: A decisão do conselho ou medida da empresa for tomada hoje, ou está programada?

Proximidade: Como a questão da governança corporativa afeta a comunidade, região ou país? Se as empresas são geralmente mal administradas em um país, a economia pode crescer de forma sustentável no longo prazo?

Proeminência: O presidente do conselho, o CEO ou o membro do conselho é conhecido?

Excentricidade: O conselho aprova a compra de um resort à beira-mar praia quando seu negócio é fabricação de computadores?

Conflito: Há divergência entre os membros do conselho, investidores e outras partes interessadas, o governo ou a alta administração?

Incerteza: Há um prazo, por exemplo, para que a empresa comprove ser fiscalmente solvente para obter novos empréstimos para continuar no negócio?

Emoções: Este elemento notícias – comumente chamado de interesse humano – envolve histórias que despertam nosso reconhecimento das necessidades humanas básicas, tanto psicológicas quanto físicas.

Consequência: Se os conflitos de interesse levaram o conselho de administração e a alta administração a tomar decisões erradas, a empresa pode continuar no negócio? Os investidores e os mercados são adequadamente informados a respeito desses conflitos e mediram as consequências sobre o valor das ações da empresa?

Fonte: “Business Reporting Beyond Numbers: Looking for the Good, the Bad and the Ugly in Corporate Governance”
Global Corporate Governance Forum
<http://bit.ly/I9LEmZ>

governo podem trazer desvantagens, inclusive planos pessoais e rancores, um ponto de vista, por vezes limitado, das operações da empresa e falta de verificação rigorosa dos fatos.

Administradores de carteiras, investidores e analistas também podem ser excelentes fontes. Administradores de fundos de hedge e vendedores a descoberto muitas vezes oferecem informações sobre complicadas manobras financeiras e práticas contábeis que podem escapar à percepção do repórter financeiro.

Dirigentes sindicais de topo, consultores de recursos humanos, especialistas em remuneração corporativa e empresas de recrutamento também podem fornecer dicas e informações.

Procure tramas e subtramas

Jornalistas ficam às vezes absorvidos pelas minúcias diárias dos relatórios das empresas e esquecem que algumas das melhores histórias envolvem pessoas e relacionamentos. Como revelam as disputas de família detalhadas no Capítulo 4, muitas histórias sobre governança corporativa envolvem competição entre irmãos, disputas de enteados com segundas esposas e lutas internas entre herdeiros e possíveis herdeiros.

Estar por dentro de documentos judiciais é uma forma de descobrir tais histórias, que às vezes contêm detalhes

que permitem aos jornalistas se aprofundar nos relacionamentos familiares. Várias esposas e filhos do chefe do jogo em Macau, Stanley Ho, disputaram em juízo a posse de seu império e descobriram detalhes escandalosos em documentos supostamente desinteressantes.

Fique longe dos jargões

Reportagens que confundem os leitores são recheadas de números, salpicadas de jargões e caracterizadas por frases incoerentes.

Definir os termos é um modo de fugir dos jargões. Às vezes, não se pode evitar o uso de termos técnicos – “coobrigações de dívida com garantia real (CDOs)” é um termo que apareceu com frequência na esteira do colapso das hipotecas subprime.

O The New York Times explicou de forma sucinta e clara: *“Obrigações de dívida com garantia real, ou CDOs, são criadas por bancos que fazem um pool de instrumentos de dívida não relacionados, como títulos, por exemplo, e em seguida vendem unidades desse pool aos investidores.”*

Como em qualquer história, para atrair o leitor, é necessário pesquisar o background, obter o insight de especialistas na área e escrever com clareza.

- Primeira regra: Entenda sobre o que você está escrevendo.

Folha de dicas do editor

Editores podem ajudar repórteres a aprender a perceber questões de governança corporativa dignas de nota em histórias de rotina.

Fique alerta à história por trás da história em eventos típicos de uma empresa, que muitas vezes são causados por questões de governança corporativa mais profundas. (Estes tópicos são tratados de forma mais detalhadamente nos capítulos anteriores deste Guia).

- Nomeação ou afastamento de altos executivos ou membros do conselho.
- Mudanças significativas na propriedade da empresa (emissões de ações e retrovendas; proprietários eminentes, incluindo investidores institucionais; alterações nas classes de ações e outras modificações na estrutura ou distribuição da participação acionária, fusões e aquisições, diluição da participação acionária da família ou privatização).
- Mudanças na remuneração de altos executivos ou membros do conselho.
- Movimentos atípicos nos lucros e desempenho – que podem revelar escândalos financeiros contábeis ou demonstrar que a empresa é bem administrada.
- Nova direção estratégica para a empresa, tal como a entrada em novos mercados ou linhas de produtos.
- Empresa apresenta declínio persistente ou enfrenta problemas; isso pode intensificar os conflitos na diretoria e no conselho sobre como a empresa poderá sobreviver.
- Roubo, corrupção ou uso indevido dos fundos da empresa.
- Conflitos de acionistas com o conselho e a diretoria.
- Desentendimentos com os líderes da comunidade, grupos de interesse, vendedores ou a classe trabalhadora sobre questões ambientais, local de trabalho e de saúde pública, entre outras.
- Mudanças nas regras de listagem da bolsa. O que as precipitou e por quê?



Quase todas as reportagens sobre empresas podem ser melhoradas usando-se vídeo ou áudio, juntamente com a versão impressa ou na web. Para um repórter de negócios, a primeira pergunta é: Qual o meio que melhor conta a história – um vídeo clip, foto, ou uma série de fotos com texto explicativo ou uma narração em áudio?

- Não blefe ou finja saber mais do que você realmente sabe.
- Conte o número de parágrafos, vírgulas e pontos e vírgulas. Tente reorganizar e simplificar o texto.

É mais provável que um jornalista que conhece profundamente a história escreva um artigo claro e focado, e se concentre nos pontos que mais interessam os leitores.

Como escolher um formato para sua história

As histórias de governança corporativa não seguem uma fórmula. Elas são geralmente sobre o drama humano – conflitos de personalidade, lutas de poder, ganância, medo, status e poder. A natureza da história dita o formato – notícia, comentário, notícia-comentário, perfil, investigativo.

Ao escolher um formato, formule três perguntas:

- Qual a melhor maneira de contar a história para atrair e prender o interesse do leitor?
- Qual o formato mais adequado para o material nesta história?
- Por que o leitor deve prestar atenção nessa história?

Seguem-se algumas definições gerais dos diversos tipos de histórias.

Notícia

Se a história é notícia fresca, não publicada anteriormente, sobre algo que aconteceu ou está prestes a acontecer, o formato será o de notícia tradicional. A chamada primeiramente dá ao leitor a informação mais importante e organiza o restante da informação em estilo de pirâmide invertida.

Em uma história de negócios, é particularmente importante escolher com cuidado os números-chave da chamada e evitar encher as primeiras frases com muitos números. *Exemplos: Histórias sobre a renúncia ou de-*

missão de um alto executivo da companhia; uma grande aquisição ou decisão de vender uma linha dos negócios; iniciativas de acionistas.

Artigos de Fundo

Histórias que carecem de um forte elemento tempo, ou que versam sobre temas gerais ou um determinado ângulo de uma notícia, são artigos de fundo. Por exemplo, uma história sobre o conselho da Hewlett-Packard era um artigo de fundo ou uma história de fundo, publicada poucos dias depois de a empresa ter demitido seu CEO. *Exemplos: Histórias sobre as mudanças na estratégia ou direção da empresa; informações de bastidores sobre possíveis herdeiros de altos cargos; questões que envolvem a sucessão, especialmente em uma empresa familiar.*

Notícia-Artigo de Fundo

Certas histórias ficam no limiar entre notícia e artigo de fundo. O tópico pode ser um evento atual ou uma pessoa, mas a história assume uma visão mais ampla, com mais detalhes de bastidores do que os que podem ser incluídos em uma notícia. *Exemplos: De que maneira os novos membros do conselho influenciam a política e tomada de decisão da empresa; como a empresa está se reconstruindo após um escândalo contábil ou queda no preço da ação.*

Perfil

Um perfil concentra-se em uma pessoa e tenta oferecer uma imagem completa dessa pessoa. Ele pode basear-se em entrevistas com a pessoa, mas também deve incluir outras fontes – colegas, família, amigos, até mesmo concorrentes. Um perfil também pode se concentrar em um determinado negócio ou empresa, se houver algo específico ou digno de nota sobre a empresa. *Exemplos: os membros mais jovens de uma empresa familiar; um acionista proeminente que desafia as políticas ou decisões da empresa.*

Investigativa

A história investigativa tem elementos de notícia e artigo de fundo e pode ser escrita de forma eficiente em qual-

quer estilo. Para ser considerada investigativa, uma história deve descobrir deslizos e trazê-los à luz pela primeira vez. É geralmente mais longa do que a notícia ou artigo de fundo típico e poderá ser apresentada como uma série de relatos durante alguns dias, com histórias secundárias. Histórias secundárias são histórias de menor importância que acompanham a história principal, e cada uma se concentra em um determinado sub-tópico abordado na história, dando mais detalhes ou background.

Exemplos: histórias detalhadas sobre as práticas contábeis da empresa podem ser investigativas se descobrirem manobras suspeitas ou até mesmo ilegais. Para um bom exemplo, veja a história publicada em The Globe and Mail sobre a Sino-Forest Corp., empresa madeireira na China (Capítulo 5).

Coluna de Opinião

Jornalistas podem questionar as estratégias da empresa, criticar a administração e o conselho e especular nas colunas – onde eles têm mais margem do que em artigos convencionais e notícias realistas. Observe na coluna de Tamal Bandyopadhyay em Livemint.com, Índia, como o articulista consegue levantar questões sobre a administração de Praval Kumar Tayal sob pressão para entregar o controle do Bank of Rajasthan: <http://bit.ly/l9LOuC>

Use estas ferramentas estruturar a reportagem

Ao montar reportagens sobre governança corporativa, é sempre uma boa ideia dividir informações complexas em partes menores, para os leitores e expectadores.

Método de lista

Muitas vezes usado em reportagens sobre orçamentos, este método pode conduzir a outros fatos que incluem vários destaques e pontos importantes. Este método começa com a tradicional chamada – geralmente uma chamada de notícias – seguida por poucos parágrafos sobre informações de backup, e em seguida uma lista de pontos subsidiários.

Tick tock

Esta gíria (referente ao som dos ponteiros de minutos ou segundos de um relógio) é usada para descrever os bastidores de uma história que traça cronologicamente os desenvolvimentos de uma notícia, geralmente do ponto de vista dos principais participantes.

Método de segmentos

Trata-se principalmente de um dispositivo visual que serve para dividir a história em segmentos, como capítulos de livros, com a finalidade de alertar o leitor para os vários tipos de assuntos. As seções são separadas por dispositivo gráfico, como um grande ponto ou uma grande letra maiúscula, ou por subseções.

Fórmula do Wall Street Journal

Esta técnica, batizada com o nome do jornal que a desenvolveu e aperfeiçoou, é geralmente usada para um artigo de fundo ou notícia. Começa com uma chamada “leve” que foca em uma pessoa, cena ou evento. A reportagem geralmente parte do específico para o geral. O terceiro ou quarto parágrafo deve ter apresentar resumidamente o principal ponto da história.



ANOTAÇÕES DO REPÓRTER

No passado, os jornalistas contavam com analistas que lhes davam dicas e insights. No entanto, isso mudou depois da debacle da Enron Corp. Os jornalistas não suspeitavam da Enron e mostravam-se até eufóricos. Como se soube, muitas firmas de analistas recebiam comissões ou remuneração por empreitada com a Enron. Esses analistas não são independentes e tendiam a divulgar notícias positivas.

“Repórteres financeiros provavelmente não devem citar analistas”, disse Gretchen Morgenson do The New York Times em um artigo da Columbia Journalism Review em 2002 “Enron: Uncovering the Uncovered Story.”

“Se eles os citarem,” prosseguiu Morgenson, “deveriam pelo menos identificar a firma e o relacionamento da firma com a empresa sobre a qual estão falando.”

Em 2012, Morgenson expandiu esse ponto de vista dizendo: “Especificamente, muitos analistas em grandes bancos de investimento são conhecidos por escrever estudos favoráveis sobre empresas para as quais suas firmas realizavam outros negócios, tais como levantar capital para investidores ou prestar assessoria sobre fusões e aquisições. Esta posição conflitante explodiu aos olhos do público na esteira da bolha da Internet, quando investigações sobre o trabalho dos analistas revelaram e-mails internos que desaprovavam empresas que os mesmos analistas recomendavam aos investidores.”

Considerações éticas para repórteres de negócios não são muito diferentes daquelas para repórteres que cobrem política, esportes e qualquer outro tópico, mas há algumas considerações especiais e talvez mais oportunidades para o surgimento de conflitos de interesse.

Aprimore a reportagem com recursos de multimídia

Quase todas as reportagens sobre empresas podem ser aprimoradas com o uso de recursos de vídeo ou áudio, juntamente com a versão impressa ou na web. A primeira pergunta que um repórter de negócios deve se fazer é: qual o melhor meio para contar a história – vídeo clip, foto ou séries de fotos com texto explicativo ou narração em áudio?

A decisão depende, em parte, de quais recursos “visuais” estão disponíveis para a reportagem impressa. Para um vídeo, as fontes podem ser entrevistadas com ajuda de uma câmera de vídeo, por exemplo. Ou podem ser entrevistadas ou gravadas para um *podcast* – um arquivo em vídeo que se pode baixar de um site e ouvir em um computador ou MP3. Uma série de fotos com narração em áudio – um slide show – pode ser uma boa maneira de explicar uma tecnologia complexa.

Muitas salas de redação estão agora equipadas com seus próprios departamentos de mídia digital, ou, se você tiver a sorte de trabalhar nesse ambiente, seu editor pode enviar um videógrafo ou repórter ou técnico em som mediante solicitação.

No entanto, muitos repórteres compraram videocâmaras ou gravadores digitais simples e baratos de forma que pudessem formar sua própria mídia digital e divulgá-la online.

Algumas reportagens exigem coragem

Jornalistas que revelam transgressões e investigam profundamente as finanças e operações de uma empresa podem sofrer pressões das grandes corporações e pessoas endinheiradas.

Os repórteres podem até descobrir que seus editores fogem de histórias arriscadas ou do jornalismo investigativo, talvez por temerem ofender grandes anunciantes, pessoas influentes no setor de negócios ou políticos poderosos. Pode ser difícil apresentar as razões de uma publicação, mas os jornalistas que podem comprovar que suas histórias são meticulosamente pesquisadas e imparciais para as partes terão melhor oportunidade de

convencer seus superiores de que a história merece ser publicada.

A precisão é a melhor defesa contra esforços para intimidar ou impedir uma publicação. Mas por vezes isso não basta.

Uma história envolvendo um poderoso homem de negócios na Indonésia causou um problemão a Bambang Harymurti, então editor-chefe da Tempo, a maior revista de negócios da Indonésia. A reportagem detalhou acusações de que um incêndio suspeito num mercado de Jacarta em 2003 poderia estar ligado aos planos de um empreendedor de construir um dispendioso shopping center comercial no local,

O homem de negócios nos bastidores do empreendimento, Tomy Winata, processou Harymurti e dois colegas do editor por difamação civil. Então o governo entrou em ação, alegando difamação criminal e pedindo que os jornalistas fossem presos por dois anos. As acusações

CAIXA DE IDEIAS PARA REPORTAGEM

Onde descobrir dicas de primeira mão para reportagens?

A mídia social tornou-se a fonte favorita dos jornalistas, que regularmente verificam blogs financeiros, assinam “tweets” e verificam redes sociais como o Facebook.

O blog financeiro de Felix Salmon para a Reuters “A slice of lime in the soda,” muitas vezes apresenta notícias de primeira mão sobre eventos de uma empresa e mudanças na administração.

<http://blogs.reuters.com/felix-salmon/>

O Zero Hedge é outro blog que chamou a atenção de jornalistas por examinar profundamente questões financeiras muitas vezes obscuras que não constituem material do jornalismo diário, mas podem servir como fonte de ideias para outros jornalistas. <http://www.zerohedge.com/>

Tanto o blog de Salmon quanto o Zero Hedge estabeleceram uma reputação de precisão e confiabilidade, mas os jornalistas deveriam ter o cuidado de conferir as informações divulgadas em redes sociais e blogs.

resultaram numa revolta de jornalistas no mundo inteiro; eles diziam que processar os membros do staff da Tempo de acordo com a da lei penal em vez de nos termos da lei da imprensa constituía um grande impedimento à democracia e à liberdade de imprensa na Indonésia.

Harymurti foi julgado culpado de difamar o empreendedor Tomy Winata e condenado a um ano de prisão. Os dois repórteres foram inocentados. Mas, depois de tudo, o Supremo Tribunal da Indonésia reverteu a decisão do tribunal de primeira instância e afirmou que os jornalistas deveriam ter sido julgados de acordo com a lei de imprensa.

As ações são a maior ameaça aos jornalistas. Mas a pressão por parte de corporações e representantes de relações públicas são ocorrências muito mais comuns. Reportagens negativas podem resultar em reação imediata, principalmente quando o assunto é um grande anunciante. O apoio dos editores e proprietários é essencial para se resistir a tal pressão.

Várias organizações fornecem recursos e suporte ao jornalismo investigativo, como palestras, cursos autodirigidos e exemplos de jornalismo investigativo. Entre essas organizações, podemos citar:

- Center for Investigative Reporting: <http://cironline.org/>
- Investigative Reporters and Editors: <http://www.ire.org/>
- Investigative Dashboard: <http://www.datatracker.org/>
- International Center for Journalists: <http://www.icjf.org/>
- International Journalists' Network (ijnet): <http://ijnet.org/>
- International Consortium of Investigative Journalists: <http://www.publicintegrity.org/investigations/icij/pages/resources/>
- The Poynter Institute: <http://www.poynter.org/>
- Philippine Center For Investigative Journalism: <http://pcij.org/>

Superando desafios éticos

Considerações éticas para repórteres de negócios não são muito diferentes daquelas para repórteres que cobrem política, esportes e qualquer outro tópico, mas há algumas considerações especiais e talvez mais oportunidades para o surgimento de conflitos de interesse.

Brindes de produtos são um incentivo frequente de empresas que procuram reportagens favoráveis. Embora os jornalistas possam certamente aceitar o empréstimo de um produto para testá-lo ou examiná-lo, o produto deverá ser devolvido à empresa. A aceitação de presentes como computadores, dispositivos móveis ou qualquer item des-



TESTE SEU CONHECIMENTO

Teste Rápido

1. Um repórter financeiro cobre regularmente uma grande siderúrgica. Seus pais detêm uma quantidade considerável de ações da companhia. Ele sabe que a companhia está enfrentando grandes dificuldades que poderiam afetar negativamente o preço das ações. O que ele deve fazer?
 - A. Contar a seu editor sobre as ações que seus pais na companhia e pedir para não mais cobrir essa companhia.
 - B. Manter a cobertura da companhia o tão imparcialmente quanto possível. Não há necessidade de informar o editor.
 - C. Dizer a seus pais para vender imediatamente as ações.
2. A gíria para o tipo de história que conta cronologicamente o background de um importante evento é:
 - A. Investigativo
 - B. Tick tock
 - C. Método de segmentos
3. De acordo com alguns repórteres, os repórteres deveriam ser de certa forma céticos quanto ao uso de analistas como fontes de reportagens porque:
 - A. Os analistas não são necessariamente independentes das empresas que cobrem
 - B. Os analistas não são particularmente bem informados
 - C. Muitos analistas não querem ser citados oficialmente

Respostas: 1. A, 2. B, 3. A

se tipo pode comprometer a imparcialidade do jornalista e criar um conflito de interesses.

Em vários países, os jornalistas têm o velho hábito de aceitar “envelopes” com dinheiro, muitas vezes ostensivamente para cobrir despesas. A maior parte das redes de notícias proíbe que seus funcionários recebam tais brindes. Mas a tradição persiste em empresas da mídia, em que os repórteres recebem pouco e consideram os favores como suplemento de seu salário.

Jornalistas que resistem à tentação de aceitar presentes ou favores estão em posição mais favorável para conquistar a confiança de seu público e estabelecer credibilidade.

A maioria das grandes redes de notícias não permite que seus repórteres de negócios ou suas famílias imediatas detenham ações das empresas que eles cobrem, ou que poderão cobrir no futuro. Eles não devem divulgar privadamente as informações obtidas durante a cobertura das empresas a outras pessoas que tenham algum interesse nessas empresas, quer investidores, analistas, ou qualquer outra pessoa.

Os preços das ações são muito suscetíveis a notícias ou rumores – outro motivo para que os jornalistas sejam especialmente cuidadosos na verificação meticulosa de todas as informações. Tudo o que é divulgado na mídia pode afetar as opiniões do consumidor, o comportamento do investidor e a reputação dos diretores e membros do conselho. Isso não significa que os jornalistas devam ser exageradamente cautelosos, mas que devem aplicar os mais altos padrões profissionais a suas reportagens e artigos.

Tais considerações também apontam a importância crítica de se escrever reportagens imparciais e equilibradas que cubram adequadamente todas as partes. ■

FONTES *Capítulo 7*

Nota do Editor: As fontes a seguir foram consultadas para a preparação do Capítulo 7. A maioria dos sites é acessível a todos os leitores. Para acesso a reportagens em publicações como The Wall Street Journal e Financial Times é necessário assinatura. O New York Times fornece, por mês, um número limitado de materiais arquivados a cada leitor.

ARTIGOS E DOCUMENTOS

Tamal Bandyopadhyay, "Of Corporate Governance and Bank of Rajasthan", LiveMint.com, 21 de novembro/2011. <http://bit.ly/I9LOuC>

Anne Molyneux, "Corporate Governance: Investigative Business Reporting", presentation, maio/2011, Hanoi. Sponsor: Global Governança corporativa Forum.

Takashi Nakamichi and Atsuko Fukase, "Japan Central Banker Bemoans Olympus Affair", The Wall Street Journal, 16 de novembro/2011. <http://on.wsj.com/IM8VhF>

Dean Starkman, "What is Financial Journalism For?" The Audit, Columbia Journalism Review, 13 de janeiro/ 2009. <http://bit.ly/HDZts0>

Mark Tran, "Ex-Parmalat Finance Chief Lambasts Journalists", The Guardian, 5 de janeiro/2004. <http://bit.ly/IEZAHl>

Paul Wolfowitz, "The First Draft of Freedom", The New York Times, 16 de setembro/ 2004. <http://nyti.ms/ISPbr0>

Ben Worthen and Joann S. Lublin, "Crisis Unfolds at H-P Over CEO", The Wall Street Journal, 22 de setembro/2011. <http://on.wsj.com/HEhew9>

"Indonesia Editor Jailed for Libel", BBC News, 16 de setembro/2004. <http://bbc.in/J8GEga>

"The Supreme Court Overturns One-Year Sentence Against Bambang Harymurti", Reporters Without Borders, 8 de março/2006. <http://bit.ly/IFMmr9>

LIVROS E ESTUDOS

"Business Reporting Beyond the Numbers: Looking for the Good, the Bad and the Ugly in Corporate Governance", Lessons Learned Outubro/2009, Global Corporate Governance Forum and International Finance Corporation, World Bank Group.

Jornalistas que pretendem investigar detalhadamente a questão da governança corporativa contam com uma grande fonte de informações online. Em seu país ou região, o Instituto de Governança Corporativa ou seus Diretores (alguns se encontram listados abaixo) podem oferecer cursos e palestras além de materiais de suporte e outros recursos. Segue-se abaixo a seleção de algumas fontes, uma amostra das muitas disponíveis. Veja também organizações que ajudam os jornalistas com informações e recursos sobre reportagem investigativa.

■ GOVERNANÇA CORPORATIVA

ORGANIZAÇÕES INTERNACIONAIS

CFA Institute (Instituto de Analistas Financeiros Registrados)

<http://www.cfainstitute.org>

Organização global sem fins lucrativos, que inclui a maior associação de profissionais em investimento aprovados em exames serem classificados como analistas financeiros registrados. Oferece acesso a especialistas no mundo inteiro, publica material de background e de pesquisa acadêmica em contabilidade, auditoria e governança corporativa ("The Corporate Governance of Listed Companies: A Manual for Investors," Second Edition) e outros tópicos sobre investimento (também webcasts, podcasts).

Global Corporate Governance Forum (Fórum Global de Governança Corporativa)

<http://www.gcgf.org/>

Dedicado à reforma da governança corporativa em mercados emergentes e países em desenvolvimento, o Fórum fornece materiais de treinamento em governança corporativa, publica pesquisa sobre questões de governança corporativa e relata periodicamente suas atividades.

International Finance Corporation (Sociedade Financeira Internacional)

www.ifc.org/corporategovernance

A IFC, membro do World Bank Group, é a maior instituição de desenvolvimento global com foco no setor privado de países em desenvolvimento. Seu site fornece informações extensivas sobre governança corporativa em todo o mundo, principalmente sobre empresas familiares (FOEs, na sigla em inglês) e empresas estatais (SOEs, na sigla em inglês).

International Chamber of Commerce (Câmara Internacional de Comércio)

<http://www.iccwbo.org>

As atividades da ICC cobrem uma ampla faixa, desde arbitragem e resolução de disputas até a defesa do livre comércio e do sistema de economia de mercado, autorregulação de negócios, combate à corrupção e ao crime comercial.

International Corporate Governance Network (Rede Internacional de Governança Corporativa)

<http://www.icgn.org>

Organização global que opera em 50 países para aumentar os padrões de governança corporativa no mundo inteiro. A ICGN é procurada por suas opiniões sobre questões de governança corporativa. Sua seção "In the News" oferece bons insights sobre as tendências das reportagens sobre governança corporativa.

International Integrated Reporting Council

<http://www.theiirc.org/>

Composto por líderes dos setores corporativo, de investimento, contabilidade, valores mobiliários, regulação e estabelecimento de padrões, bem como da sociedade civil. Publica relatórios.

Islamic Financial Services Board

<http://www.ifsb.org/>

Promove a solidez do setor de serviços financeiros islâmico emitindo padrões globais e diretrizes para os setores bancário, de mercado de capitais e seguro.

Organization for Economic Co-operation and Development – OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OECD)

http://www.OECD.org/topic/0,3699,en_2649_37439_1_1_1_1_37439,00.html

Com sede na França, tem 34 países-membros. Os Princípios de Governança Corporativa da OECD constituem a base das leis, regulamentos e melhores práticas de governança corporativa no mundo inteiro. Outras fontes incluem estatísticas, estudos, documentos e informações globais sobre governança corporativa.

Transparency International

<http://www.transparency.org>

Organização global da sociedade civil que lidera o combate à corrupção por meio de uma rede global que inclui mais de 90 seções nacionais estabelecidas localmente e seções em formação.

World Bank Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSCs (Relatórios do Banco Mundial sobre a Observância de Códigos e Padrões)

<http://www.worldbank.org/ifa/rosc.html>

O ROSCs ajudam a melhor identificar os pontos fracos que podem contribuir para a vulnerabilidade econômica e financeira, a promover a eficiência e disciplina do mercado e, finalmente, a contribuir para uma economia global, que seja mais forte e menos suscetível a crises.

ORGANIZAÇÕES REGIONAIS

África (Sub-Saara)

FITC – Nigeria (Financial Institutions Training Centre) (Centro da Nigéria para Treinamento de Instituições Financeiras)

<http://www.fitc-ng.com/index.asp>

Projeta e distribui programas de treinamento em administração geral, desenvolvimento de liderança, bancos e finanças.

Institute of Directors – Southern Africa (Instituto de Membros de Conselho – África do Sul)

<http://www.iodsa.co.za/>

Tem por finalidade o desenvolvimento e aprendizado constante por meio de programas educacionais e de treinamento internacionalmente reconhecidos.

Ásia e Pacífico

Asian Corporate Governance (Governança Corporativa da Ásia)

<http://www.acga-asia.org/>

Organização independente, sem fins lucrativos, trabalha com investidores, empresas e reguladores sobre práticas eficientes de governança corporativa na Ásia.

Bangladesh Enterprise Institute (Instituto de Empresas de Bangladesh)

<http://www.bei-bd.org/>

Centro de pesquisa sem fins lucrativos, apolítico, que promove assuntos de relevância para o setor privado; procura influenciar a política para o desenvolvimento de uma economia orientada para o mercado.

The Institute of Company Secretaries of India (Instituto de Secretários de Empresas da Índia)

<http://www.icsi.edu/>

Único órgão profissional reconhecido para desenvolver e regulamentar a profissão de Secretários de Empresas na Índia.

Pakistan Institute of Corporate Governance (Instituto de Governança Corporativa do Paquistão)

<http://www.picg.org.pk/index.php>

Parceria público-privada para promover boas práticas de governança corporativa no Paquistão.

Europa

European Bank for Reconstruction and Development – EBRD (Banco Europeu para Reconstrução e Desenvolvimento – BERD)

<http://www.ebrd.com/pages/homepage.shtml>

Instituição financeira internacional que fornece suporte em 29 países, da Europa até a Ásia Central. Promove a livre iniciativa e a transição rumo a economias de mercado livres e democráticas.

European Confederation of Directors' Associations (Confederação Europeia das Associações de Membros de Conselho)

<http://www.ecoda.org/about.html>

Tem por finalidade promover as habilidades e o profissionalismo de membros do conselho e seu impacto na sociedade.

European Corporate Governance Institute (Instituto Europeu de Governança Corporativa)

<http://www.ecgi.org/index.htm>

Fornecer um fórum para debate e diálogo entre acadêmicos, legisladores e especialistas, com foco em questões de governança corporativa.

Baltic Institute of Corporate Governance (Instituto de Governança Corporativa dos Países Bálticos)

<http://www.corporategovernance.lt/>

Procura transparência e competitividade global da comunidade báltica e das empresas privadas e estatais por meio da prática da governança corporativa.

Institute of Directors in the UK (Instituto de Membros de Conselho do Reino Unido)

<http://www.iod.com/home/default.aspx>

Fornecer suporte, representar e estabelecer padrões para os membros do conselho de uma empresa.

Slovenian Directors' Association (Associação Eslovena de Membros de Conselho)

<http://www.zdruzenje-ns.si/zcnswb/vsebinsa.asp?s=381&n=1>

Única organização na Eslovênia que representa membros do conselho de administração das empresas. Oferece cursos, certificados, serviços de pesquisa, padrões profissionais, publicação e consultoria a seus membros.

América Latina e Caribe

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

<http://www.ibgc.org.br/Home.aspx>

Fórum central para a introdução e disseminação do conceito de governança corporativa e melhores práticas no Brasil.

Center for Excellence in Corporate Governance (El Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo) (Centro de Excelência em Governança Corporativa)

<http://ols.uas.mx/cegc/>

Instituição sem fins lucrativos que promove a excelência em governança corporativa no México. Patrocina programas que fornecem metodologia e ferramentas adiantadas de governança corporativa.

Center for Corporate Governance and Capital Markets (Centro de Gobierno Corporativo y Mercado de Capitales) (Centro de Excelência em Governança Corporativa e Mercados de Capitais)

<http://www.cgcuchile.cl/>

Inclui representantes da sociedade civil, do setor acadêmico e do setor privado para promover melhores práticas de governança corporativa no Chile.

The IGCLA.net

<http://igcla.wordpress.com/>

Associação informal de Institutos de Governança Corporativa da América Latina criada em uma Mesa Redonda sobre Governança Corporativa organizada pela OCDE e pelo Fórum Global de Governança Corporativa.

Private Sector Organization of Jamaica (Organização do Setor Privado da Jamaica)

<http://www.psoj.org/>

Seu Comitê de Governança Corporativa tem a finalidade de promover as melhores práticas para líderes de empresas.

Procapitales (Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales) (Associação de Empresas de Promoção do Mercado de Capitais)

<http://www.procapitales.org/>

Associação comercial de agentes do mercado de capitais peruano; promove boas práticas de governança corporativa.

Oriente Médio e África do Norte

Corporate Governance Responsibility Forum (Fórum de Responsabilidade em Governança Corporativa)

http://www.cgrforum.com/Public/Main_English.aspx?site_id=1&page_id=308

Evento regular que reúne especialistas globais em governança corporativa e responsabilidade juntamente como líderes empresariais na região do MENA (Oriente Médio e Norte da África)

Hawkamah, the Institute for Corporate Governance (Instituto de Governança Corporativa Hawkamah)

<http://www.hawkamah.org/>

Tem o objetivo de promover a reforma do setor corporativo e a boa governança, dar assistência aos países da região do MENA para o desenvolvimento da governança corporativa.

Lebanese Transparency Association (Associação Libanesa de Transparência)

<http://www.transparency-lebanon.org/>

Primeira organização não governamental do Líbano de combate à corrupção e promoção dos princípios da boa governança.

América do Norte

National Association of Corporate Directors (Associação Nacional de Membros de Conselho)

<http://www.nacdonline.org/>

Tem o objetivo de promover liderança exemplar do conselho de administração – para os membros do conselho, pelos membros do conselho. Concentra-se em atender às necessidades dos membros do conselho e em dar suporte para que o desempenho desses membros seja mais eficiente e competente.

Council of Institutional Investors (Conselho de Investidores Institucionais)

www.cii.org

A associação sem fins lucrativos, independente, de fundos de pensão e outros fundos de benefícios a funcionários, fundações e instituições de caridade (com ativos combinados que ultrapassam US\$ 3 trilhões) tem publicações, cartas de comentários e outras informações sobre governança corporativa.

■ INSTITUIÇÕES ACADÊMICAS E BANCOS DE IDEIAS

Muitas universidades criaram centros de pesquisa para governança corporativa. Esses sites publicam pesquisa, patrocinam fóruns públicos e outros eventos e recomendam outros sites. Essas instituições têm sempre especialistas à disposição para fornecer informações e análises a jornalistas.

Center for Corporate Governance, Tuck School of Business, Dartmouth (Centro de Governança Corporativa da Escola Amos Tuck de Administração de Empresa, da Faculdade Dartmouth)

<http://mba.tuck.dartmouth.edu/ccg/>

Pesquisa está voltada para entender de que maneira as diferenças internacionais nos mercados de capitais, as estruturas de participação acionária e as tradições jurídicas afetam o projeto ideal dos contratos financeiros. O centro também examina possíveis conflitos entre acionistas (como proprietários da empresa) e outros participantes da empresa.

Centre for Corporate Governance, London Business School (Centro de Governança Corporativa da London Business School)

<http://www.london.edu/facultyandresearch/researchactivities/centre-forcorporategovernance.html>

Acessar o corpo docente e monitorar pesquisa através de atualizações de notícias

Centre for Corporate Law and Securities Regulation, University of Melbourne (Centro de Direito Societário e Regulação de Valores Mobiliários, Universidade de Melbourne)

<http://cclsr.law.unimelb.edu.au>

Realiza e promove pesquisa sobre o direito societário e regulação do mercado de valores mobiliários. Fornece links a sites de governança corporativa no mundo inteiro.

The INSEAD Corporate Governance Initiative (Iniciativa de Governança Corporativa da INSEAD)

http://www.insead.edu/facultyresearch/centres/governance_initiative/

Patrocina pesquisa de ponta e o ensino adaptado às necessidades que enfrentam os membros do conselho em um contexto internacional. Fornece estudos de caso e acesso a peritos e ex-alunos.

Knowledge@Wharton

<http://knowledge.wharton.upenn.edu/>

Análise, por professores da escola de administração de empresas, de novos eventos que afetam as economias.

National University of Singapore Governance and Transparency Index (Índice de Transparência e Governança da Universidade Nacional de Singapura)

<http://bschool.nus.edu/CGIO/OurProjects/GovernanceTransparencyIndex.aspx>

O índice avalia a qualidade e transparência da governança corporativa em mais de 700 empresas na Ásia. O componente de governança abrange assuntos referentes ao conselho, remuneração, responsabilidade e auditoria. A avaliação da transparência concentra-se em como as empresas se comunicam com seus acionistas.

Oxford University Centre for Corporate Reputation Case Studies (Centro da Universidade de Oxford para Estudos de Caso sobre a Reputação Corporativa)

<http://www.sbs.ox.ac.uk/centres/reputation/research/Pages/CaseStudies.aspx>

Acessar o corpo docente e pesquisas sobre as consequências do comportamento corporativo, incluindo o relacionamento entre jornalistas e tomadores de decisões societárias.

Sabanci University Corporate Governance Forum of Turkey (Fórum de Governança Corporativa de Universidade Sabanci, Turquia)

<http://cgft.sabanciuniv.edu/about/background>

Contribui para a melhoria da estrutura e práticas de governança corporativa por meio de pesquisa científica, apoia o processo de desenvolvimento de políticas por meio de comprometimento ativo, incentiva e facilita o diálogo entre acadêmicos e profissionais, e divulga pesquisa.

Weinberg Center for Corporate Governance, University of Delaware (Centro Weinberg de Governança Corporativa, Universidade de Delaware)

<http://www.delawarecorporategovernance-blog.com/>

Fornece um fórum de encontro, interação, aprendizado e ensino para líderes empresariais, membros de conselhos de administração, a comunidade jurídica, acadêmicos, profissionais, estudantes de graduação e pós-graduação e outros interessados em questões de governança corporativa.

Yale School of Management (Faculdade de Administração de Yale)

Millstein Center for Corporate Governance (Centro Millstein de Governança Corporativa)

<http://millstein.som.yale.edu/>

Importante meio global para o estudo da premissa de que as empresas deveriam servir a sociedade de forma responsável, ética e transparente. Esforços estão diretamente relacionados à compreensão da capacidade das empresas e dos investidores institucionais em todo o mundo para lidar com estratégia e risco, e seu alinhamento entre si e com os interesses dos beneficiários.

■ TÓPICOS ESPECÍFICOS

Contabilidade e Auditoria

Firmas de contabilidade e auditoria fornecem informações básicas sobre governança corporativa e, muitas vezes, realizam pesquisas sobre problemas que as empresas enfrentam. Embora o foco de seus sites esteja voltado para os conselhos existentes

ou clientes em potencial, suas atualizações e análises podem ser úteis. Grupos de profissionais oferecem pesquisa e podem servir como fóruns de discussão. Eles podem ajudar os jornalistas a encontrar especialistas em contabilidade e auditoria.

Deloitte Center for Corporate Governance (Centro Deloitte de Governança Corporativa)

<http://www.corpgov.deloitte.com/site/us/template.PAGE/>

Ernst & Young – Governance and Reporting (Governança e Relatórios)

<http://www.ey.com/US/en/Issues/Governance-and-reporting>

Institute of Chartered Accountants of England and Wales (Instituto de Contadores Públicos da Inglaterra e País de Gales)

<http://www.icaew.com/>

Organização profissional de apoio a mais de 138.000 contadores públicos em todo o mundo. Publica relatórios e blogs e realiza seminários na web sobre questões de contabilidade e governança. Divulga atualizações de notícias.

International Federation of Accountants (Federação Internacional de Contadores)

<http://www.ifac.org>

Promove as melhores práticas e fala abertamente sobre questões de interesse público para seus 2,5 milhões de membros em 127 países e jurisdições. Publica relatórios e comentários sobre propostas reguladoras e legislativas.

KPMG Audit Committee Institute

<http://www.kpmginstitutes.com/aci/>

PricewaterhouseCoopers (PwC) Center for Board Governance

<http://www.pwc.com/us/en/corporate-governance>

Políticas de Governança Corporativa nas Demonstrações da Empresa

As empresas podem publicar suas políticas de governança corporativa em seus sites e incluir uma declaração em seus relatórios anuais. Os investidores institucionais estão exigindo que as empresas em que detêm ações forneçam por escrito os procedimentos e políticas de governança divulgados. Os exemplos a seguir dão uma ideia das políticas de governança corporativa que podem ser encontradas nas demonstrações das empresas. Por favor, observe que esta informação é apenas para fins ilustrativos e não endossa ou garante os padrões específicos de governança corporativa das empresas listadas abaixo.

Access Ban

<http://www.accessbankplc.com/Pages/page.aspx?value=45#>

Grande fornecedor de serviços financeiros com sede na Nigéria, com interesses na África e no Reino Unido.

BHP Billiton

www.bhpbilliton.com

Uma das maiores empresas independentes do mundo de mineração, petróleo e gás, com sede na Austrália.

Hysan Development Company Limited

http://www.hysan.com.hk/eng/index_company.html

Empresa líder de investimento, gerenciamento e desenvolvimento imobiliário com sede em Hong Kong.

Natura

<http://www.natura.net>

Empresa brasileira líder do setor de cosméticos, que enfatiza a sustentabilidade em sua governança e produtos.

Petronas

<http://www.petronas.com.my/Pages/default.aspx>

Companhia integrada de petróleo e gás, subsidiária integral do governo da Malásia.

Tata Group

<http://www.tata.com>

O Código de Conduta desta importante companhia indiana cobre mais de 100 empresas que operam em sete setores globalmente.

Turkcel

<http://www.turkcell.com.tr/site/en/turkcellhakkinda/Sayfalar/genel.aspx>

Importante empresa de comunicação móvel na Turquia.

Resolução de Disputas

Centre for Effective Dispute Resolution (Centro para Resolução de Disputas)

<http://www.cedr.com>

O CEDR é uma organização independente, sem fins lucrativos, com a missão de reduzir o custo do conflito e criar alternativas e possibilidades de prevenção e resolução de litígios. O CEDR fornece serviços de mediação, consultoria e treinamento.

Ética

Ethics Institute of South Africa (Instituto de Ética da África do Sul)

<http://www.ethicsa.com>

Instituição sem fins lucrativos que realiza pesquisa, fornece serviços de treinamento e consultoria, conduz avaliações e providencia documentação. Pesquisa disponível online, o centro de pesquisa tem livros e outros materiais disponíveis apenas no local.

Ethisphere

<http://ethisphere.com>

Banco de ideias internacional dedicado à criação, desenvolvimento e compartilhamento das melhores práticas de ética empresarial, responsabilidade social corporativa, anticorrupção e sustentabilidade. Fornece rankings, realiza eventos incluindo webcasts, e publica materiais de informações.

Globethics.net

www.globethics.net

Uma rede mundial de ética com sede em Genebra, que fornece uma plataforma eletrônica para a reflexão e ação ética. Biblioteca on-line oferece acesso gratuito a jornais e periódicos, enciclopédias, e-books e outros recursos. Jornalistas podem expandir contatos por meio de oportunidades de networking.

Markkula Center for Applied Ethics (Centro Markkula de Ética Aplicada)

<http://www.scu.edu/ethics>

Centro da Universidade de Santa Clara. Realiza pesquisas e fóruns sobre questões de ética.

Rio Tinto Statement of Business Practices (Declaração da Rio Tinto sobre Práticas de Negócios)

http://procurement.riotinto.com/ENG/supplierregistration/34_the_way_we_work.asp

Standard Approach to Sustainability (Abordagem Padrão da Sustentabilidade)

<http://www.standardchartered.com/en/sustainability/our-approach/>

Thrivent Financial Code of Conduct (Código de Conduta Financeira da Thrivent) da Sustentabilidade Fiscal da KPMG) de Delaware), Turquia)

<https://www.thrivent.com/aboutus/privacy/conduct.html>

Investidores Institucionais

Aberdeen

www.aberdeen-asset.com

Bradesco

<http://www.bradesco.com.br/site/conteudo/governanca/default.aspx?secaold=730>

CalPERS

<http://www.calpers-governance.org/>

Hermes

http://www.hermes.co.uk/Portals/8/The_Hermes_Ownership_Principles_US.pdf

Ratings

Várias organizações fornecem avaliações independentes sobre o cumprimento das práticas de governança corporativa por uma empresa. Isso pode ser a base para uma reportagem.

CLSA

<https://www.clsa.com/index.php>

O banco de investimentos CLSA publica, com a colaboração da Asian Corporate Governance Association, a mais abrangente avaliação do desempenho, questões e tendências da governança corporativa na Ásia.

GovernanceMetrics International

<http://www2.gmiratings.com/>

Com sede nos Estados Unidos, cobre mais de 20.000 empresas no mundo. Fornece análise, relatórios, pesquisa e classificações. Para atualizações, assine o blog FeedBurner.

Responsabilidade Social Empresarial, Sustentabilidade

Investidores, grupos de interesse e governos estão pressionando empresas a adotar políticas e práticas que garantam a sustentabilidade da empresa em longo prazo e minimizem seu impacto na sociedade e meio ambiente. As seguintes organizações podem fornecer informações, e algumas delas avaliam as empresas quanto à responsabilidade social

Caux Round Table (Mesa Redonda de Caux)

<http://www.cauxroundtable.org/>

Rede internacional de líderes empresariais que trabalham para promover um capitalismo moral e ético. Os princípios da CRT aplicam normas éticas fundamentais à tomada de decisões empresariais.

Center for International Private Enterprise (Centro Internacional para a Empresa Privada)

<http://www.cipe.org>

O CIPE trabalha com líderes empresariais, legisladores e jornalistas para construir instituições cívicas essenciais a uma sociedade democrática. Suas áreas-chave de programa incluem: anticorrupção, advocacia, associações comerciais, governança corporativa, acesso a informações, setor informal e direitos de propriedade, mulheres e jovens.

Princípios do Equador

www.equator-principles.com

Com base nos padrões da IFC e do Banco Mundial, esses princípios estabeleceram uma estrutura de gestão de risco de crédito para determinar, avaliar e assegurar que os projetos financiados sejam desenvolvidos de forma socialmente e ambientalmente responsável.

Extractive Industries Transparency Initiative (Iniciativa de Transparência das Indústrias Extrativas)

<http://eiti.org/>

Determina o padrão global que assegura responsabilidade e transparência das receitas geradas pelo setor extrativo de um país.

Global Reporting Initiative

<http://www.globalreporting.org/>

Organização sem fins lucrativos que promove sustentabilidade social, ambiental e econômica. A GRI fornece a todas as empresas e organizações uma estrutura abrangente de relatórios sobre sustentabilidade que é usada mundialmente.

International Institute for Environment and Development (IIED) (Instituto Internacional de Meio-Ambiente e Desenvolvimento)

Participatory Learning and Action Series (Aprendizagem Participativa e Séries de Atividades)

www.iied.org

O IIED fornece suporte a jornalistas em uma ampla gama de meios de comunicação para que divulguem com mais frequência e precisão as relações entre meio ambiente e desenvolvimento de forma relevante a seus diversos públicos.

Responsible Investor (Investidor Responsável)

<http://www.responsible-investor.com/>

O ESG (sigla em inglês para ambiental, social e governança) é o único serviço de notícias dedicado que apresenta relatório sobre investimento responsável e financiamento sustentável para investidores institucionais do mundo inteiro. O site oferece acesso livre a uma quantidade limitada de artigos.

SustainAbility

www.sustainability.com

Fundada em 1987, a empresa ajuda clientes e sócios a melhor compreender e criar negócios e valor social em resposta a questões de consumo, transparência, compromisso dos interessados e estratégia de inovação e transformação.

United Nations Global Compact (Pacto Global das Nações Unidas)

<http://www.unglobalcompact.org/>

Iniciativa política estratégica para empresas que estão comprometidas em alinhar suas operações e estratégias aos dez princípios universalmente aceitos nas áreas de direitos humanos, mão-de-obra, meio ambiente e combate à corrupção.

■ BIBLIOTECA ONLINE

Arquivo de Texto com Livre Acesso

<http://archive.org/details/texts>

Uma biblioteca na Internet contendo livros, artigos e outros materiais em formato digital. Fornece também uma lista abrangente de links para muitas bibliotecas online criadas por organizações sem fins lucrativos, universidades e outras instituições em todo o mundo.

As definições são reproduzidas ou adaptadas de diversas fontes, incluindo o Practical Guide to Corporate Governance (Guia Prático de Governança Corporativa), a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), Businessdictionary.com e Investopedia.com.

A

Acionistas Controladores: Acionistas que detêm o capital votante de uma empresa em montante suficiente para controlar a composição do conselho de administração – geralmente, isso equivale a 30% ou mais, e normalmente é detido por uma família ou pelo estado.

Acionistas Minoritários: Acionistas com participações minoritárias em uma empresa controlada por um acionista majoritário – geralmente uma participação inferior a 5%. Entretanto, cada país pode determinar os vários limites aplicáveis ao termo “acionista minoritário”.

Acionistas: Detentores de ações emitidas pelas empresas.

Ações de Duas Classes: Ações que têm diferentes direitos, tais como ações da Classe A e ações da Classe B, em que uma classe tem direitos de voto e a outra não.

Ações Não Votantes: Acionistas detentores dessa classe de ação geralmente não têm direito de voto na Assembleia Geral Ordinária, exceto em determinados assuntos de suma importância. Os acionistas detentores de ações sem direito de voto normalmente têm prioridade na distribuição de dividendos.

Ações Ordinárias: Ações que representam participação em uma empresa. Os titulares têm direito de voto e o direito a uma parcela nos ganhos residuais da empresa, por meio de dividendos e/ou valorização do capital.

Ações Preferenciais: Ações que representam a participação acionária em uma empresa, com preferências ou prioridades sobre as demais classes de ações com relação ao pagamento de dividendos e distribuição de ativos em caso de liquidação.

Ações Votantes: Ações que conferem ao acionista o direito de votar em assuntos de política societária, incluindo eleições para o conselho de administração.

Acordo de Acionistas: Documento escrito que rege as relações entre acionistas e define de que modo a companhia será administrada e controlada. O acordo ajuda a alinhar os objetivos dos acionistas controladores para proteger os interesses comuns e os interesses dos acionistas minoritários.

Administração Baseada em Valor (VBM): É o método que assegura às empresas serem administradas de forma consistente com base no valor (normalmente maximizando o valor do acionista). Os três elementos do VBM são: criar valor – como a empresa pode aumentar ou gerar e maximizar o valor futuro, semelhante à estratégia; gerenciar o valor – governança, mudar a administração, a cultura organizacional, a comunicação e a liderança; e medir o valor – avaliação.

Administração de Risco: Processo para identificar, analisar, administrar e monitorar a exposição ao risco de uma empresa e determinar as melhores abordagens para lidar com tal exposição.

Aquisição do Controle Acionário de uma Companhia (Takeover): A compra de uma companhia (a companhia-alvo) por outra companhia (a adquirente ou licitante).

Aquisição Hostil de Controle: A tentativa insistente de aquisição de uma empresa depois de o conselho da companhia-alvo rejeitar a oferta; ou uma situação em que o interessado faz uma oferta sem notificação prévia ao conselho da empresa.

Aquisição: Obter o controle de uma companhia de capital aberto por compra ou troca de participação societária. Uma aquisição pode ser hostil ou amigável.

Assembleia Geral (AGM) (Assembleia de Acionistas): Reunião de acionistas, geralmente realizada no final de cada exercício fiscal, em que os acionistas, membros do conselho e diretoria discutem o exercício anterior, as demonstrações financeiras e as perspectivas de futuro. Na assembleia, os membros do conselho são eleitos e as dúvidas apresentadas pelos acionistas são esclarecidas. A AGM é a melhor oportunidade para os acionistas fazerem perguntas diretamente aos membros do conselho da empresa e exercerem seu direito de voto e poder decisório.

Auditores Independentes: Profissionais de uma firma de auditoria externa encarregados de auditar as demonstrações financeiras. Pode-se exigir que uma auditoria seja realizada anual, semestral ou trimestralmente. Na maioria dos países, os auditores independentes realizam uma auditoria anual. Eles não devem ter nenhum interesse pessoal nas demonstrações financeiras e não deverão ter participado da preparação das demonstrações financeiras. O auditor independente deve entregar uma opinião imparcial afirmando que as demonstrações financeiras e os registros contábeis da empresa provavelmente estão livres de incorreções relevantes e são um reflexo justo da situação financeira da empresa.

Auditoria Interna: Uma atividade independente e objetiva de consultoria e garantia concebida para agregar valor e melhorar as operações de uma organização. Ajuda uma organização a alcançar seus objetivos por meio de uma abordagem sistemática e disciplinada para avaliar e melhorar a eficiência dos processos de administração de risco, controle e governança.

Auditoria: Análise das demonstrações financeiras históricas de uma empresa, para elevar o grau de confiança em tais demonstrações. O exame e verificação dos registros contábeis e financeiros de uma empresa e dos documentos afins por um auditor externo competente, qualificado e independente têm o objetivo de garantir aos leitores que os auditores estão de acordo com os requisitos contábeis e de relatório aplicáveis, que tais demonstrações financeiras não contêm incorreções geradas por fraude ou erro e constituem uma representação correta e imparcial da situação financeira da empresa.

B

Bloco de Controle: O grupo combinado de ações que representam a maioria das ações votantes de uma empresa.

C

Capitalização de Mercado: Valor de mercado de uma empresa, definido pelo número de ações em circulação multiplicado pelo preço de mercado da ação.

Classified Board: Estrutura de um conselho de administração em que apenas alguns membros são eleitos a cada ano, e não todos ao mesmo tempo, cada um deles por mais de um ano.

Códigos de Conduta/Ética: Desenvolvidos e adotados por organizações para definir comportamentos e ações apropriados sobre assuntos relevantes e potencialmente delicados. É um indicador de como a empresa atingirá suas metas e conduzirá seus negócios.

Coefficiente de Endividamento (dívida financeira atual + de longo prazo/ total do ativo): Uma medida da alavancagem financeira de longo prazo da empresa.

Coefficiente de Liquidez (ativo circulante/passivo circulante): Medida da liquidez de curto prazo da empresa – a capacidade de pagar suas obrigações de curto prazo.

Comissão de Valores Mobiliários (SEC): Agência federal dos EUA autorizada a regular os mercados de capitais dos EUA para proteger os investidores. Todas as companhias listadas nas bolsas dos EUA devem cumprir as normas e regulamentos da estabelecidos pela SEC.

Comitês do Conselho: Inclui apenas membros do conselho; os comitês são criados para ajudar o conselho a analisar assuntos específicos fora das reuniões regulares do conselho. Os comitês mais comuns são o Conselho Fiscal, o Comitê de Remuneração e o Comitê de Nomeação.

Conflito de Interesse: Reflete tanto a situação jurídica e/ou ética em que competem e entram em conflito lealdades, interesses e deveres. Inclui uma situação que tem o potencial de prejudicar a imparcialidade de uma pessoa devido à possibilidade de um confronto entre o interesse próprio da pessoa e o interesse profissional ou interesse público. Também pode ser uma situação em que a responsabilidade de uma parte frente a uma segunda parte limita a sua capacidade de transferir sua responsabilidade para terceiros. Os membros do conselho têm o dever de evitar conflitos de interesse e deverão sempre agir no melhor interesse da empresa e dos acionistas como um todo.

Conflitos entre Representantes: Problemas que podem surgir quando a parte principal de uma operação contrata um representante para atuar em seu nome, concedendo a tal representante autoridade e poder de decisão.

Conselho de Administração de Estrutura Dualista: Conselho de administração que divide as funções de supervisão e administração em dois órgãos separados. O conselho de supervisão – composto de membros não executivos – supervisiona o conselho diretivo – composto de membros executivos. Esse tipo de conselho é comum na França, Alemanha, Europa Oriental. Nem todos os tipos de conselhos de estrutura dualista são idênticos.

Conselho de Administração de Estrutura Monista: Conselho de administração composto de membros executivos e não executivos. Delega os negócios dia-a-dia à equipe de administração. Esse tipo de conselho é encontrado nos Estados Unidos, no Reino Unido e nos países da Commonwealth. (veja Conselho de Administração de Estrutura Dualista)

Conselho de Administração: Grupo de indivíduos eleitos pelos acionistas de uma empresa para dirigir e controlar a empresa. O conselho define a visão e missão, estabelece a estratégia e supervisiona a gestão da empresa; é responsável pela escolha do diretor executivo (CEO), pela definição do pacote de remunera-

ção dos diretores e por estabelecer os objetivos de longo prazo da empresa e supervisionar o risco e a observância às normas.

Conselho de Família: Fórum organizado para que os membros da família se reúnam e discutam a situação atual e futura dos negócios. Os membros podem, ou não, estar diretamente envolvidos nas operações do dia-a-dia da empresa. O conselho de família é uma forma de criar unidade e coesão da família por meio de uma visão compartilhada dos princípios orientadores da família e de separar a administração profissional da empresa das questões pessoais familiares. Geralmente é o fórum que determina como os membros da família votarão em qualquer assunto.

Conselho Fiscal: Comitê criado pelo conselho de administração, geralmente encarregado de examinar o relatório da empresa e da divulgação de informações financeiras e não financeiras às partes interessadas. Normalmente, esse comitê é responsável por selecionar e submeter a firma de auditoria à aprovação do conselho/acionistas. O Conselho Fiscal também é geralmente responsável pelo ambiente de controle da empresa e verificação de risco, se não houver um conselho fiscal separado do conselho de administração.

Constituição da Família: Diretrizes referentes aos direitos e deveres de membros da família que dividirão os recursos da família, principalmente os associados a companhias investidas.

Custo da Dívida: Custo dos recursos tomados emprestados às taxas de mercado correntes.

Custo do Capital Próprio: Taxa mínima de retorno que uma empresa deve oferecer aos titulares de ações – a título de compensação pelo atraso do retorno sobre o investimento e pela assunção do risco.

Custo do Capital: Taxa de retorno esperada que o mercado exige para atrair financiamento para um determinado investimento.

Custo Médio Ponderado de Capital (WACC): Medida do retorno sobre um investimento em potencial. A medida inclui o custo da dívida e capital, ponderado por sua relativa participação nos custos gerais em proporção ao financiamento total e ao custo relacionados dos pagamentos de juros ou dividendos.

Custos de Representação: Custos incorridos por uma organização referentes à divergência de objetivos entre diretoria e acionistas. Os custos originam-se em duas fontes principais: custos inerentemente associados ao uso de um representante (ex.: o risco de os representantes usarem recursos da empresa em seu próprio benefício) e custos de técnicas usadas para atenuar os problemas relacionados ao uso de representantes (ex.: os custos de produção de demonstrações financeiras ou o uso de opções sobre ações para alinhar os interesses executivos aos interesses do acionista).

D

Demonstrações Financeiras: Um conjunto completo de demonstrações financeiras inclui balanço patrimonial, demonstração de resultados, demonstração das mutações no patrimônio líquido, demonstração do fluxo de caixa e notas explicativas. As demonstrações financeiras, no conjunto, refletem os recursos econômicos ou obrigações de uma entidade em uma determinada data ou as alterações em tais recursos ou obrigações ao longo de um período, de acordo com uma estrutura de relatório financeiro.

Direitos ao Fluxo de Caixa: O direito de receber uma parte especificada dos lucros da empresa. Os direitos dos acionistas aos fluxos de caixa são determinados pela empresa, com base no volume investido e na propriedade de uma classe específica de ações.

Direitos de Tag-Along: Se um acionista majoritário vende sua participação acionária, os acionistas minoritários têm o direito de participar e de vender sua participação de acordo com os mesmos termos e condições do acionista majoritário. Esse direito protege os minoritários e é uma disposição padrão nos acordos de acionistas.

Direitos de Voto: Direito de votar em assembleias de acionistas sobre assuntos de importância para a companhia.

Direitos dos Acionistas: Direitos oriundos da propriedade de ações, que podem ser ter por base direitos legais ou outros direitos acordados com a companhia. Os direitos básicos dos acionistas incluem o direito de ter informações sobre a empresa, de participar das assembleias de acionistas, eleger membros do conselho, nomear o auditor externo, direitos de voto e direitos ao fluxo de caixa.

Diretor Executivo (CEO): O cargo mais alto da administração de uma empresa, que se reporta ao conselho de administração. O CEO é encarregado de tomar decisões de curto prazo, dirigir os funcionários, implantar estratégias, administrar riscos e supervisionar a administração.

Divulgação: Refere-se à obrigação de uma empresa de fornecer informações relevantes que influenciem o mercado, de acordo com as exigências de várias partes, incluindo autoridades reguladoras, o público ou de acordo com padrões, tais como padrões de contabilidade e de contratos de autorregularão. A divulgação contribui para a transparência da empresa, que é um dos principais princípios de governança corporativa.

Documento de Constituição: Documento oficial registrado na agência governamental competente no país em que a empresa é constituída. O documento de constituição resume a finalidade, poderes legais, classes de valores mobiliários autorizados a serem emitidos e os direitos e responsabilidades dos acionistas e membros do conselho.

E

Empresas Familiares: Empresas e projetos em que os acionistas controladores pertencem à mesma família (membros da família imediata ou outros membros da família) ou grupo de família.

Equidade: Respeito aos direitos de todos os acionistas e partes interessadas. Um dos princípios de governança corporativa que assegura tratamento igual a todos os acionistas e atenção aos direitos legítimos das partes interessadas.

Escritório da Família: Grupo de serviços financeiros destinado às famílias que possuem ativos complexos e de grande porte. Muitas vezes tais serviços incluem suporte financeiro, jurídico e de investimento. O escritório destina-se a proteger os interesses da família. O Escritório da Família é um veículo para a gestão otimizada e a coordenação global de componentes de riqueza individual. O escritório da família pode ser um instrumento para implementar a sucessão, liderança e planos de governança familiar.

Estatuto Social: Documento escrito que estabelece as regras de governança interna de uma empresa, conforme adotadas pelo conselho de administração ou pelos acionistas. Inclui tópicos como a eleição de membros do conselho, os deveres dos diretores e de que maneira deverão ser conduzidas as transferências de ações.

Estatutos do Conselho (ou Documento de Constituição do Conselho): Documento que detalha as funções, responsabilidades, composição e funcionamento do conselho de administração e de seus comitês.

Estrutura Acionária: O modo como as ações da empresa são distribuídas entre os acionistas.

Estrutura Piramidal: Estrutura organizacional comum em empresas familiares. Empresas juridicamente independentes são controladas pela mesma família por meio de uma cadeia de relações de participações no capital.

F

Free-Float: Ações disponíveis para negociação no mercado, dando liquidez às ações. Essas ações não estão em mãos de grandes titulares e não são ações em tesouraria.

FSA: Autoridade de Serviços Financeiros do Reino Unido, responsável pela regulação e supervisão do mercado.

I

Índice de Distribuição (dividendo por ação / rendimento por ação): Medida dos dividendos pagos pela empresa com base em seus rendimentos líquidos.

Índice de Liquidez: Criado pelos mercados de ações para fornecer uma indicação ampla da porcentagem do volume negociado de uma determinada ação em relação ao volume total de todas as ações negociadas no período.

Índice de Solvência (EBIT/Despesas com Juros): Medida da capacidade de uma empresa de pagar suas despesas com juros em um determinado período.

Índice Preço/Lucro (PE): Medida da avaliação relativa de uma empresa, determinada pelo preço corrente da ação dividido pelo rendimento previsto por ação.

Índice Standard & Poor (S&P500): Índice das 500 maiores companhias dos EUA, que representa 85% do valor em dólar de todas as ações listadas na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE). O índice fornece uma avaliação geral do desempenho total do mercado acionário dos EUA.

Investidores Institucionais: São investidores profissionais que atuam em nome de beneficiários, tais como poupadores individuais ou membros de fundos de pensão. Os investidores institucionais / acionistas podem ser os veículos de investimento coletivo, que reúnem as economias de muitos ou os gestores de ativos a quem eles alocam os recursos. (Definição retirada do ICGN – Corporate Risk Oversight Guidelines 2010)

L

Lei Sarbanes-Oxley: Legislação dos EUA que impôs medidas mais severas à divulgação de relatórios financeiros, criou um conselho federal de supervisão contábil e estabeleceu a responsabilidade criminal para executivos que comprovadamente tenham adulterado contas.

Líder Conselho de Administração: Termo usado nos Estados Unidos para referir-se a um membro independente do conselho de administração, que deve servir de contrapeso ao poder de quaisquer representantes dos acionistas controladores no conselho/ou do CEO. O líder do conselho tende a ser o líder de vários membros independentes do conselho e que garante que as responsabilidades de supervisão do conselho estão sendo cumpridas. As principais responsabilidades do líder do conselho incluem definir a agenda, presidir sessões executivas, fornecendo feedback ao CEO após sessões executivas e ajudar a moldar a dinâmica da sala de reuniões.

Lucro Econômico (Lucro Residual): Lucro obtido depois de deduzido o custo de todo o capital investido. O custo econômico é igual ao lucro operacional depois do imposto de renda menos o custo do capital investido.

M

Margem EBITDA (EBITDA/ receitas operacionais): Medida de rentabilidade dos lucros de uma empresa antes de descontar juros, impostos, depreciação e amortização.

Membro Independente do Conselho de Administração: Integrante do conselho cuja única ligação profissional, familiar, pessoal ou financeira com a empresa, seu presidente do conselho ou o CEO ou qualquer outro executivo se dá apenas por meio de sua função de membro do conselho. O membro independente deve ser capaz de ter uma opinião imparcial sobre todas as decisões da empresa.

Múltiplos (Coeficientes de Ações): Coeficientes projetados para avaliar os direitos dos acionistas em relação a lucros (fluxo de caixa por ação) e patrimônio (valor contábil por ação) de uma empresa.

O

Observância: Concordar com e cumprir as regras e regulamentos. Em geral, observância significa cumprir uma exigência ou política (interna ou externa), padrão ou lei que tenha sido bem definida.

Opção sobre Ações: Contrato que concede o direito de comprar ou vender um determinado valor mobiliário ou ativo a um preço especificado, até uma data determinada. As opções mais comuns sobre ações são: opções de compra – o direito de comprar uma quantidade especificada de ações a um preço de exercício predeterminado até certa data preestabelecida – e opções de venda – o direito de vender uma quantidade especificada de ações a um preço de exercício predeterminado até uma certa data preestabelecida.

Operação com base em Informações Privilegiadas: Negociação com títulos de uma empresa por alguém relacionado à empresa ou que tenha acesso a informações privilegiadas. A operação com base em informações privilegiadas pode ser ilegal ou legal, dependendo da ocasião da operação. É ilegal quando as informações não estão disponíveis ao público e podem causar um impacto sobre o preço da ação.

P

Padrões de Contabilidade (veja também Princípios Contábeis Geralmente Aceitos, GAAP): Conjunto de normas, convenções, padrões e procedimentos geralmente aceitos para o registro e divulgação de informações e transações financeiras conforme determinado por organismos que estabelecem normas de contabilidade.

Parecer do Auditor: Declaração que acompanha as demonstrações financeiras, fornecida por auditores independentes que verificam as demonstrações financeiras e registros de uma empresa. O parecer indica se as demonstrações financeiras refletem, de forma imparcial, a situação financeira da empresa.

Parte Relacionada: Uma parte está relacionada a uma pessoa jurídica se ela puder, direta ou indiretamente, controlar a outra parte ou exercer o controle por meio de outras partes; pode também ocorrer quando as partes estão sujeitas a um controle comum da mesma fonte. Partes relacionadas tendem a ter influência sobre as políticas financeiras ou operacionais de uma empresa ou o poder de influenciar as ações da outra parte. Uma parte relacionada pode ser um membro próximo da família (incluindo companheiros, cônjuges, filhos, outros parentes), um diretor-chave na entidade (e seus familiares), ou entidades, tais como subsidiárias, a controladora, joint ventures e associadas.

Participação Acionária Pulverizada/ Diluída: Estrutura acionária em que não há acionistas controladores.

Participação Societária Concentrada: Tipo de participação em que um único acionista (ou um pequeno grupo de acionista) detém a maioria das ações votantes de uma empresa.

Participação Societária Diluída: Estrutura societária em que não há um bloco de acionistas controladores. As ações estão em mãos de muitos acionistas, sendo que cada um deles detém apenas uma pequena porcentagem das ações, e nenhum deles toma decisões individuais ou influenciar decisões sobre assuntos societários.

Pessoa Interessada: Pessoa física ou jurídica com interesse legítimo em um projeto ou empresa. De forma mais geral, refere-se a fornecedores, credores, clientes, funcionários e a comunidade local – todos afetados pelas ações da companhia.

Pílula de Veneno: Estratégia destinada a impedir uma aquisição hostil mediante a elevação do custo de aquisição, geralmente por meio da emissão de novas ações preferenciais que contenham várias disposições de resgate ou outros mecanismos que conferem bônus especiais aos executivos sênior da companhia objeto da aquisição.

Política de Negociação: Termos e condições que especificam as condições sob as quais os insiders – geralmente membros do conselho e diretores de uma companhia – podem negociar as ações da companhia. Inclui também períodos específicos em que os insiders não podem negociar suas ações, denominados de “black out”.

Presidente do Conselho: Cargo mais elevado de um membro do conselho de administração. O presidente do conselho é responsável pela direção do conselho, pela eficácia do funcionamento do conselho, pelo acesso apropriado do conselho a todas as informações necessárias para que o conselho tome uma decisão consciente, com conhecimento de causa, pela elaboração da agenda do conselho e por assegurar que as atividades do conselho sejam conduzidas de acordo com o interesse de todos os acionistas.

Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos (GAAP): Regras, convenções e padrões de contabilidade para empresas, estabelecidos de acordo com requisitos de divulgação de informações e dos órgãos que estabelecem os padrões contábeis no país. Cada país tem seu GAAP e é improvável que seja igual ao GAAP de qualquer outro país. Por exemplo, o GAAP dos

Estados Unidos é o conjunto de políticas contábeis aplicáveis a empresas registradas nos EUA e as normas do GAAP são emitidas pelo Conselho de Padrões de Contabilidade Financeira (Financial Accounting Standards Board – FASB). Elas não são idênticas aos padrões internacionais de contabilidade – IFRS emitidos pelo Conselho Internacional de Padrões de Contabilidade (International Accounting Standards Board) e aplicados na Europa e em muitos outros países.

Procurador: Em termos de Governança Corporativa, procurador é uma pessoa ou representante legalmente autorizado a agir em nome de outra pessoa. Muito frequentemente, os acionistas que não comparecem à assembleia geral da companhia podem escolher votar, por procurador, as questões apresentadas para votação em assembleia. O procurador votará questões relevantes em nome do acionista. A maioria das empresas, ao enviar avisos de convocação de assembleia geral aos acionistas, inclui um aviso de procuração. Esse aviso dá informações sobre os assuntos que serão votados em assembleia. Essas informações permitem que os acionistas tomem decisões conscientes e com conhecimento de causa.

Q

Q de Tobin': Indicador do valor de uma empresa geralmente usado na literatura acadêmica. É calculado como o valor de mercado dos ativos de uma empresa dividido pelo custo de reposição desses ativos. O indicador recebeu esse nome em homenagem a seu criador, James Tobin, economista da Universidade Yale e ganhador do Prêmio Nobel.

R

Recibo de Depósito de Ações (ADR): Certificado emitido por um banco dos EUA representando participação no capital de uma empresa estrangeira, facilitando assim a negociação de ações estrangeiras nos EUA.

Relações com Investidores: Departamento de comunicação corporativa de uma empresa, especializado na gestão de informações e divulgação de dados de empresas públicas e privadas quando se comunicam com a comunidade de investidores em geral.

Relatório Anual: Documento emitido anualmente pelas empresas e enviado a seus acionistas. Contém informações sobre os resultados financeiros e o desempenho geral ao longo do exercício fiscal anterior e comenta as perspectivas futuras. O Relatório Anual deverá incluir o Relatório de Governança Corporativa e demais relatórios narrativos, como o Relatório do CEO.

Rendimentos do Dividendo: A proporção dos dividendos anualizados em relação ao preço da ação. Os rendimentos do dividendo são amplamente usados para medir o rendimento de uma ação.

Responsabilidade: Em termos de governança corporativa, é a responsabilidade de um conselho de administração, perante acionistas e partes interessadas, pelo desempenho corporativo e as medidas da empresa. É o conceito de ser responsável por todas as medidas adotadas pela administração da empresa e por relatar essas informações às partes interessadas. O termo refere-se também à prestação de contas da administração ao conselho no que se refere a suas medidas e condução da empresa.

Retorno sobre o Patrimônio (ROE): Lucro líquido/valor contábil investido pelos acionistas.

S

Say on Pay: Direito dos acionistas de uma empresa de votar sobre a remuneração dos executivos sênior.

Sessão Executiva: A parte de uma reunião do conselho de administração que exclui o diretor executivo ou qualquer outro executivo.

Sociedades Controladas: Empresas em que uma pessoa física ou várias pessoas físicas relacionadas ou uma pessoa jurídica detêm a maioria dos direitos de voto.

Staggered Board: Estrutura de um conselho de administração em que apenas alguns membros são eleitos a cada ano, cada um deles por mais de um ano. Também chamado de classified board.

T

Teoria da Representação: Estrutura teórica usada para descrever a relação de poder e interesses entre a parte principal de uma operação, que contrata uma segunda pessoa – o representante, para atuar em seu nome.

Transparência: Princípio de governança corporativa que determina a publicação e divulgação de informações relevantes aos interesses das partes interessadas e aos acionistas sobre todas as questões importantes sensíveis ao preço.

Tunneling: Prática ilegal em que um acionista majoritário ou um insider da alta administração transfere ativos da empresa para si visando ganhos pessoais.

V

Valor Econômico Adicionado (EVA): Medida financeira que calcula o verdadeiro lucro econômico após ajustes/correções para deduzir o custo de oportunidade do capital social. A medida representa o valor criado, acima do retorno exigido, para os acionistas da companhia.

Valor Presente (PBV): Medida da avaliação relativa de uma empresa, resultante do preço corrente da ação dividido pelo valor contábil das ações.

Volume Diário de Ações Negociadas: Volume de uma determinada ação negociada em bolsa diariamente.

Voto Múltiplo: Sistema de voto que concede mais poder aos acionistas minoritários, permitindo-lhes votar em um só candidato, ao contrário do voto regular ou previsto em lei, segundo o qual os acionistas devem votar em um candidato diferente para cada assento disponível no conselho, ou distribuir seus votos entre diversos candidatos.

Sobre o Fórum

O Fórum Global de Governança Corporativa é a principal plataforma de conhecimento e capacitação dedicada às reformas de governança corporativa em mercados emergentes e países em desenvolvimento. O Fórum oferece uma reunião única de expertise, experiências e soluções para problemas-chave de países desenvolvidos e em desenvolvimento.

A proposta do Fórum é promover o setor privado como uma engrenagem de crescimento, reduzir a vulnerabilidade dos mercados em desenvolvimento e emergentes à crise financeira, e prover incentivos a corporações para investir e operar com eficiência de maneira transparente, sustentável e socialmente responsável. Dessa forma, o Fórum investe em parcerias com instituições internacionais, regionais e locais, usando sua rede de líderes do setor privado global.

O Fórum é um fundo fiduciário com doadores múltiplos, parte do International Finance Corporation (IFC), e co-fundado em 1999 pelo Banco Mundial e pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

A versão original do Guia para Reportagens foi escrita em inglês. A realização da versão em português foi possível com o generoso apoio da BM&FBovespa, da Deloitte e da revista Capital Aberto.

ICFJ

International Center
for Journalists

1616 H Street, NW Third Floor
Washington, DC 20006 USA

T: +1 (202) 737-3700
F: +1 (202) 737-0530

www.icjf.org



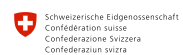
Global
Corporate
Governance
Forum

2121 Pennsylvania Avenue, NW
Washington, DC 20433 USA

Tel: +1 (202) 458 1857
Fax: +1 (202) 522 7588

www.gcgf.org
cgsecretariat@ifc.org

NOSSOS PARCEIROS PATROCINADORES



Federal Department of Economic Affairs FDEA
State Secretariat for Economic Affairs SECO