

# IBEF NEWS

IBEF INSTITUTO BRASILEIRO DE  
EXECUTIVOS DE FINANÇAS  
DE SÃO PAULO - IBEF SP

ANO XII Nº 143 MAIO 2010

## Criação de Valor

Os métodos adotados pelo  
mercado para avaliar empresas

CEOs

Hora de investir e  
crescer com o Brasil

Seminário

Na pauta as Instruções  
480 e 481 da CVM

# 70 Prêmio Revelação em Finanças IBEF SP/KPMG

Ideias inovadoras com  
aplicação prática na  
gestão financeira  
MERECEM RECONHECIMENTO!

Trabalhos individuais ou em grupo  
Limite de idade: 35 anos

Inscreva-se até 15 de outubro de 2010

Informações e inscrições em  
[www.premiorevelacao.ibef.net.br](http://www.premiorevelacao.ibef.net.br)

Realização



INSTITUTO BRASILEIRO DE  
EXECUTIVOS DE FINANÇAS  
DE SÃO PAULO - IBEF SP



Apoio

**O ESTADO DE S. PAULO**

Apoio institucional

• Ação Jovem do Mercado • BM&F Bovespa • IBGC • Ibri • Anefac • Abrasca • Anbid • Ibracon • Apimec • Andima • FEA/USP  
• FIA • FGV • Empresa Júnior FGV • Fipecafi • Insper • Fecap • Faap • Mackenzie • Saint Paul Institute of Finance • Inepad  
• CRA • Corecon • CRC • Amcham • Britcham • Aberje • Febraban • ACSP • Fiesp • Ciesp • Acrefi • Adecon • Abracom • Adeval  
• Ancor • Anfavea • Abimaq • Abinee • Abifer • Simefre • Anfir • ANTF

Consulte o regulamento em [www.premiorevelacao.ibef.net.br/regulamento](http://www.premiorevelacao.ibef.net.br/regulamento)





INSTITUTO BRASILEIRO DE EXECUTIVOS DE FINANÇAS  
DE SÃO PAULO - IBEF SP

#### Conselho de Administração

Presidente: Walter M. Machado de Barros  
Vice-presidente: Keyler Carvalho Rocha  
Conselheiros: Antonio Luiz Pizarro Manso,  
Britaldo Pedrosa Soares, Eduardo de Toledo,  
Helio Ribeiro Duarte, Luis Felipe Schiriak,  
Rubens Batista Jr. e  
Stéphane Frantz E. Engelhard

#### Diretoria Executiva

Presidente: Rodrigo Kede de Freitas Lima  
Primeiro Vice-presidente: Bernardo Szpigel  
Vice-presidentes: André Luis Rodrigues,  
Antonio Sergio de Almeida, Ivan de Souza,  
José Augusto Miranda, José Claudio Securato,  
José Rogério Luiz, Linomar Barros Deroldo,  
Luiz Roberto Calado e Plinio Marafon

#### Conselho Fiscal

Presidente: Wagner Mar  
Conselheiros: Mário Togneri e Paulo Bezerril Jr.  
Suplentes: Carlos Roberto de Mello,  
José Adalber Alencar e José Cesar Guiotti

#### Comissão de Relações Públicas

Presidente: Leonardo Barros Brito de Pinho  
Membros: Fábio Jorge Celeguim,  
Guilherme Camargo, Ivan de Souza,  
José Adalber Alencar, José Cesar Guiotti,  
Mário Togneri e Sergio Volk

#### Diretor-Gerente

Mario de Rezende Pierr

Av. Paulista, 2073, Ed. Horsa II, Cj 801  
01311-300 São Paulo, SP  
Tel 11 3289 1844 Fax 11 3284 1745  
ibefsp@ibef.com.br  
www.ibef.com.br ou www.ibef.org.br

IBEF  
NEWS

Publicação interna do IBEF SP, editada através da  
Comissão de Relações Públicas.

Jornalista responsável: Rodney Vergili  
(Mtb nº 11.420)

#### Redação

Carolina Bridi (Coordenadora), Ana Carla Lopes,  
Ana Carolina Escudeiro, Daniela Mainardi, Gabriela  
Nascimento, Giovana Ottenbreit, Jennifer Almeida,  
Jonathas Ruiz, Juliana Tancler e Naiara Bertão.

#### Design e produção gráfica

EDF Design Gráfico/Web Design (www.edf.com.br)

#### Pré-impressão e Impressão

Fabracor

#### Tiragem

2.000 exemplares

As opiniões emitidas nos artigos assinados não refletem  
necessariamente as posições do IBEF SP  
e são de exclusiva responsabilidade dos autores.

A reprodução total ou parcial do conteúdo da publicação  
depende de autorização por escrito.



Guilo Marques

Editorial

## Riqueza de conteúdo

Walter Machado de Barros  
Presidente do Conselho de Administração do IBEF SP  
wmachado@ibef.com.br

Na hora de passar a régua, o que a empresa e mercado avaliam quando o assunto é agregar valor ao negócio? Essa é a indagação que o diretor financeiro, o CFO, se faz como um mantra diário, quando a criação de valor é o principal objetivo empresarial. Qual a estratégia da minha organização? Como é que essa estratégia cria valor econômico real? Qual o meu papel nesse processo? A função financeira, cada vez mais, tem como principal foco a criação de valor para acionista, investidor, empresa, cliente, banco e fornecedor. Na matéria de capa, à página 42, *IBEF News* buscou acadêmicos e profissionais do mercado para entender a matemática que predomina hoje, quando o assunto é conhecer o real valor agregado das empresas. Essa é uma leitura obrigatória para o executivo de finanças que considera a busca por rentabilidade e o potencial de valorização do negócio como respostas óbvias às indagações iniciais. O mercado quer mais!

O IBEF SP realizou, pelo segundo ano consecutivo, o Painel CEOs, com presidentes de importantes empresas, para debater os desafios e oportunidades de crescimento da economia brasileira. O presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, que fez a palestra de encerramento do evento, apresentou sua visão sobre o futuro da economia nacional. A reportagem está na página 26. Recomendo a leitura!

No mesmo período, o Instituto, com a Anefac, convidou a CVM, companhias listadas na Bovespa e auditores independentes para debater os principais pontos das Instruções CVM 480 e 481, que normatizam diversos procedimentos em torno do Formulário de Referência (substituto do IAN), cuja implantação representa muito mais do que uma simples substituição de formulários, atingindo procedimentos de transparência e prestação de contas nunca vistos na governança das empresas (pg. 8).

Nesta edição, *IBEF News* mais uma vez demonstra a riqueza de seu conteúdo com temas caros ao executivo de finanças. E não para aí. Convido o leitor a conhecer as metas do recém-eleito presidente do Grupo Pão de Açúcar, Enéas Pestana – prêmio *Equilibrista IBEF SP* de 2009 –, na página 6, e as regras de transferência de preços entre partes relacionadas (pg. 22). Vale conferir a entrevista feita com Maria José Cury, sócia da PricewaterhouseCoopers, uma das coordenadoras do IBEF Mulher. Em *Executivos&Empresas* (pg. 64), ela passa um pouco de sua vivência como profissional, esposa e mãe. Zezé, como é conhecida entre seus colegas, representa para mim o rejuvenescimento e a perenidade de nosso Instituto, quando lembro que é filha de Irineu de Mulla, meu contemporâneo na PwC.

Boa leitura!

## Índice

### Rapidinhas 4

#### Ping-pong 6

Os desafios de Enéas Pestana à frente do Pão de Açúcar

#### Seminário 8

IBEF SP e Anefac realizam seminário sobre a Instrução 480

#### TI 18

IBEF SP apresenta nova tecnologia de identificação de produtos

#### Café da manhã 22

IBEF SP debate regras brasileiras de transferência de preços

#### Painel CEOs 26

CEOs discutem investimentos na economia brasileira

### Matéria de capa 42

Criação de valor: uma matemática complementar

#### Artigo 54

*Sustentabilidade* e The Quintuple Bottom Line, por Sergio Volk

#### Tema livre 59

*Você decide*, por Antonio Machado

#### IBEF Mulher 61

#### IBEF Jovem 63

#### Executivos&Empresas 64

A postura leve de uma executiva de sucesso

#### Aniversariantes/Novos Associados 65

#### Opinião 66

*O executivo da vez depois do CFO*, por Flavio Ramos



Divulgação

**IBEFIANA É A NOVA VP DE FINANÇAS DA BRASKEM**

Marcela Drehmer, conselheira do IBEF Mulher, assumiu o cargo de vice-presidente de Finanças e Relações com Investidores da Braskem. Ela trabalha na empresa desde 2002 e tornou-se diretora financeira em 2005. Administradora de empresas pela FACS (Faculdade Salvador), cursou o MBA em Finanças do Ibmec. Sua experiência profissional anterior desenvolveu-se no Grupo Odebrecht, no qual iniciou sua carreira.

Rodney Vergili, diretor da Digital Assessoria e jornalista responsável pela revista *IBEF News*, é um dos autores do livro *Comunicação no Mercado Financeiro: Um Guia para Relações com Investidores*, lançado este mês pela Editora Saraiva e pelo Instituto Chiavenato de Educação. Em coautoria estão Geraldo Soares (vice-presidente do conselho de administração do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) e a jornalista Jennifer Almeida, também da Digital. A obra procura demonstrar, ao longo de nove capítulos, o passo a passo de todas as atividades desenvolvidas pelos profissionais de Relações com Investidores.

.....

Os ibefianos Sergio Volk (Magno Consultores Empresariais), membro das Comissões de Relações Públicas e Técnica do IBEF SP, e Rafael Mariante (PricewaterhouseCoopers), do IBEF Jovem, estiveram em 5 de maio último na Faap para uma apresentação do IBEF SP aos alunos da graduação em Administração de Empresas e do MBA. Durante o evento, coordenado pelo prof. Tharcisio Bierenbach de Souza Santos, diretor do MBA, Volk falou sobre instrumentos de gestão financeira e Mariante traçou um panorama do Instituto, com ênfase no IBEF Jovem, IBEF Mulher e Comissões de Trabalho.

.....

A Comissão Organizadora do *Prêmio Revelação em Finanças IBEF SP/KPMG* já definiu o cronograma para 2010: os trabalhos poderão ser inscritos até o dia 15 de outubro, através do *hotsite* [www.premiorevelacao.ibef.net.br](http://www.premiorevelacao.ibef.net.br), e a cerimônia de premiação será realizada durante almoço marcado para o dia 29 do mesmo mês. O vice-presidente da Diretoria Executiva do IBEF SP, Antonio Sergio de Almeida, que coordena a realização do *Prêmio Revelação* desde o seu lançamento, em 2004, acredita que neste ano o Instituto deverá alcançar o objetivo de premiar duas categorias: Corporativa e Acadêmica.

17 de junho – Auditório da IBM



**Evento IBEF Mulher**

Agenda do(a)s CFOs: Hot Topics - Gestão de pessoas e Gestão de riscos.

29 de outubro



**7º Prêmio Revelação em Finanças IBEF SP/KPMG**

Cerimônia de Entrega.

Informações detalhadas e inscrições em [www.ibef.com.br](http://www.ibef.com.br).



Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças de São Paulo – IBEF SP

**Você sabia?**

Você que é associado ao IBEF São Paulo sabia que o Instituto oferece, *on-line*, um sistema rápido e fácil para você manter seu cadastro sempre atualizado?

Visite [www.ibef.com.br/cadastro](http://www.ibef.com.br/cadastro) e em menos de um minuto você poderá atualizar seus dados.

Assim, você garantirá o recebimento das publicações do Instituto, as informações sobre eventos e outros comunicados importantes.

Além disso, você estará contribuindo para que as movimentações de carreira – promoções, mudanças de empresa, etc. – sejam identificadas pelo Instituto e possam ser eventualmente divulgadas pela revista *IBEF News*.

# ,5 trilhão

de reais em ativos valorizados  
diariamente são processados  
por softwares TOTVS.



A TOTVS acredita no trabalho de quem faz o Brasil crescer. Por isso, desenvolve soluções em softwares que alavancam a gestão do setor Financeiro e de outros nove segmentos de negócio, integrando processos, reduzindo custos e aumentando a competitividade.

**Acredite no Brasil. A TOTVS acredita na sua empresa.**

Ligue 0800 70 98 100 ou acesse [totvs.com](http://totvs.com)

Agroindústria | Construção e Projetos | Distribuição e Logística | Educacional  
Financial Services | Jurídico | Manufatura | Saúde | Serviços | Varejo



## TOTVS

Igual, sendo sempre diferente.

# Os desafios de Enéas Pestana à frente do Pão de Açúcar

**Pão de Açúcar vê concorrência como indicador de economia saudável e aposta em novas frentes de negócio**

O presidente do Grupo Pão de Açúcar e Equilibrista 2009, Enéas Pestana, vive uma fase de desafios e reconhecimento profissional. Para ele, a carreira em finanças representou a base de onde trouxe a visão ampla, processual e estruturada que deram a ele

a vivência estratégica. “Saber pensar estrategicamente e ao mesmo tempo saber avaliar a viabilidade econômica e financeira ajuda muito na tomada da decisão e no aprendizado”, afirma.

À frente do grupo, Pestana comenta os planos de expansão e estruturação para os próximos anos, as oportunidades criadas pelo cenário de Copa do Mundo 2010, eleições e desenvolvimento do setor imobiliário. A prudência em não comentar a delicada situação que envolve a associação com a Casas Bahia, demonstra o cuidado diante de um desfecho ainda incerto. Para este ano, os desafios principais estão na estruturação do e-commerce, expansão das redes Assai e Extra Fácil, integração das redes de eletrodoméstico, manutenção do programa do controle de despesas e busca de níveis ainda maiores de eficiência.

Confiante de que ninguém faz nada sozinho, e de que tem por trás uma equipe coesa e competente, Pestana não teme a concorrência. Pelo contrário, afirma a pluralidade como fator de uma economia saudável. Confira a entrevista exclusiva.

*IBEF News – Qual a sensação de chegar ao mais alto posto da empresa após uma carreira focada na área de finanças?*

**Enéas Pestana** – É realmente muito bom e representa, de fato, um reconhecimento por uma vida de trabalho e dedicação. A primeira sensação é a de gratidão. Gratidão a Deus, a minha família que nunca deixou de me apoiar e a todos aqueles que fizeram possível essa conquista.

A carreira na área de finanças foi muito importante, pois proporcionou uma visão holística dos negócios, além de me permitir vivenciar as elaborações estratégicas, com uma visão completa e ampla do processo; entretanto, o mais importante e onde mais me apoio é nas pessoas. O time que tenho no Grupo Pão de Açúcar é de extrema competência e já aprendeu a pensar e trabalhar junto. Isso é o que realmente faz a diferença.

*IN – Quais as contribuições que sua carreira em finanças traz para suas novas funções?*

**EP** – São muitas as contribuições, mas acho que o mais importante é ter uma visão mais processual e estruturada, sempre muito realista e pragmática dos assuntos. Saber pensar estrategicamente e ao mesmo tempo saber avaliar a viabilidade econômica e financeira ajuda muito na tomada da decisão e no aprendizado.

*IN – Quais os seus conselhos aos jovens trainees e estagiários da área financeira para desenvolverem suas carreiras?*

**EP** – Saibam que o caminho é árduo. Podem esperar por uma vida de muito trabalho, isso é certo! Por outro lado, nenhuma outra área lhe proporcionará a mesma abrangência de visão e conhecimento. Minhas dicas aos iniciantes nessa ou noutra área são as mesmas: definam suas metas e façam os planos de como e quando irão atingi-las. Tenham disciplina e dedicação, estando sempre alertas para corrigir o rumo, se necessário. Cuidem da saúde e façam esporte (com moderação). Mas, acima de tudo, não deixem de curtir as pessoas que vocês amam – cada segundo junto de quem se ama vale muito a pena.

*IN – O que representou o Prêmio Equilibrista em sua vida pessoal e profissional?*

**EP** – Representou a materialização de um reconhecimento de uma vida dedicada à profissão e, acima de tudo, um momento para agradecer a Deus, minha família que amo tanto e a todos os meus amigos que estiveram ao meu lado nessa jornada.

*IN – Quais os seus principais desafios nessa nova posição?*

**EP** – Ninguém faz nada sozinho. Tenho como objetivo reforçar o foco no nosso cliente e valorizar ainda

mais a nossa gente, pois na verdade são eles que fazem a diferença. Com isso, fazer com que o grupo continue crescendo e apresentando resultados que possam garantir o retorno esperado por nossos acionistas e investidores.

Em 2010, teremos muitos desafios, como estruturação do e-commerce, expansão das redes Assai e Extra Fácil, integração das redes de eletrodoméstico, manutenção do programa do controle de despesas e busca de níveis ainda maiores de eficiência.

*IN – Como o Grupo Pão de Açúcar planeja seus investimentos para 2010? Haverá abertura de novas lojas?*

**EP** – Pretendemos investir R\$ 5 bilhões até 2012, com cerca de 300 novas lojas nesse período. Temos um olhar atento para a região Nordeste e nas bandeiras Assai e Extra Fácil. A companhia também continuará investindo em negócios como postos de combustíveis e drogarias. Com isso, abriremos cerca de 10 mil vagas de emprego somente em 2010.

*IN – Como o Grupo Pão de Açúcar analisa a recente fusão entre a Ricardo Eletro e a Insinuante? Trata-se de um competidor real para a área de atuação do GPA?*

**EP** – A concorrência saudável beneficia toda cadeia de consumo, em especial os consumidores. A associação anunciada, hoje, representa



**Enéas César Pestana Neto é diretor presidente do Grupo Pão de Açúcar. Foi vice-presidente da Diagnósticos da América S.A. – Laboratório Delboni Auriemo, e trabalhou na GP Investimentos e Carrefour. Graduiu-se em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC SP) e foi eleito Executivo de Finanças do Ano / Prêmio O Equilibrista pelo IBEF SP em 2009. Além da participação no The CFOs' Executive Program, em Chicago, nos Estados Unidos, Pestana tem várias especializações, como Leadership Excellence, Education Center – GE (Estados Unidos), e Gestão Estratégica de Capitais e Arthur Andersen em Paris, na França.**

a tendência verificada em vários segmentos de mercado em que há o fortalecimento de empresas nacionais e, com isso, maior oportunidade de empregos e crescimento da economia brasileira.

**IN – O Grupo Pão de Açúcar tem planos para maior expansão no Norte e Nordeste, principal área de atuação da Insinuante?**

**EP –** Sim, há mais de 30 anos o Grupo Pão de Açúcar tem operações no Nordeste. Fortaleza, por exemplo, é hoje a maior operação da rede Pão de Açúcar fora de São Paulo. A praça também foi escolhida para expansão de importantes formatos, como o Assaí (atacarejo) e o Extra Supermercados – duas bandeiras em que investiremos fortemente neste ano. Temos uma operação de *e-commerce* que atende todo o País e estamos preparados para o crescimento com centrais de distribuição estrategicamente distribuídas que nos

garante cobertura logística em todo o Brasil e suportam nossa expansão, incluindo no Nordeste.

**IN – O Grupo Pão de Açúcar tem planos para internacionalizar suas operações? Quais seriam os focos principais?**

**EP –** Nosso foco hoje é a expansão no Brasil. Temos um sócio internacional, que é o Grupo Casino, o qual, por sua vez, mantém parcerias com varejistas em vários países. Essa estratégia permite sinergias comerciais e operacionais importantes e de grande valor para todos os grupos envolvidos.

**IN – A Copa do Mundo de Futebol de 2010 deverá alavancar as vendas de eletrodomésticos, especialmente televisores. Como o Grupo Pão de Açúcar preparou-se para esta oportunidade?**

**EP –** Estamos muito otimistas com o ano de 2010 para o varejo. Além da Copa, que estimula o consumo, so-

bretudo de eletrônicos (TVs), temos alguns eventos, como as eleições e o crescimento do setor imobiliário, que devem alavancar o consumo interno, bastante sensível ao aumento de empregos e renda – essa equação mostra-se bastante evidenciada neste ano. Evidentemente, com a aquisição da rede Ponto Frio e com a associação com Casas Bahia, estamos mais do que preparados para capturar esse incremento de consumo.

**IN – Estamos acompanhando a entrada do Grupo Pão de Açúcar em mercados antes não explorados como, por exemplo, postos de gasolina, agências de turismo e farmácias. Quais os planos para estes segmentos e qual foi a estratégia utilizada para a entrada (aquisições ou crescimento orgânico)? Existem outros segmentos que interessam para o Grupo?**

**EP –** O Grupo Pão de Açúcar não é mais uma empresa só focada em varejo alimentar. Crescemos muito e temos evoluído em outros negócios, a exemplo do segmento de bens duráveis e *e-commerce*, além de postos e drogarias que nos permitem gerar diferencial perante nossos clientes e retorno aos nossos acionistas. Vamos continuar buscando e trabalhando fortemente para que nossa atuação permita avançarmos nessa e em outras frentes ou negócios que possam criar valor para nosso acionista. ■

**"Estamos muito otimistas com o ano de 2010 para o varejo. Além da Copa, que estimula o consumo, sobretudo de eletrônicos (TVs), temos alguns eventos, como as eleições e o crescimento do setor imobiliário, que devem alavancar o consumo interno, bastante sensível ao aumento de empregos e renda"**

# IBEF SP e Anefac realizam seminário sobre Instrução 480

O IBEF SP e a Anefac promoveram seminário sobre as novas Instruções 480 e 481 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no dia 24 de março, no Hotel Sofitel, em São Paulo. Com patrocínio de Deloitte, Ernst & Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers e Terco Grant Thornton, o evento discutiu as principais dúvidas acerca da implantação do Formulário de Referência, que substitui o Informe Anual (IAN) estabelecido pela Instrução 202 da autarquia.

Em vigor desde 1º de janeiro de 2010, as instruções 480 e 481 da CVM convocam o mercado de capitais brasileiro a primar pela transparência, modernizando-o a exemplo dos mercados internacionais. Tais mudanças promovem a governança corporativa e elevam o Brasil ao mesmo patamar de mercados com mais transparência e agilidade nas operações.



Walter Machado de Barros (WMB/presidente do Conselho de Administração do IBEF SP)



Andrew Frank Storfer (presidente da Anefac)



Walter Machado de Barros (WMB/IBEF SP), Rogério Vieira de Andrade (KPMG), Carlos Motta (Machado, Meyer, Sendacz e Ópice Adv.), Valdir Coscodai (PricewaterhouseCoopers) e Daniel Maranhão (Terco Grant Thornton)

Nova norma da CVM traz mais transparência ao mercado de capitais brasileiro



“O novo informativo é a oportunidade de a empresa contar sua história, fornecer seus números e fazer seus comentários, ou seja, mostrar a fotografia do que ela é e pretende ser”

Elizabeth Lopez Rios Machado (superintendente de relações com empresas da CVM)



Walter Machado de Barros, presidente do Conselho de Administração do IBEF SP, classifica as duas novas normas como “providências benéficas, importantes e há muito tempo necessárias”. Já Andrew Frank Storfer, presidente da Anefac, afirmou que o seminário é “uma oportunidade profícua de explorar bastante a questão”.

### A nova instrução

Em substituição à norma 202, a CVM editou a instrução 480 – também chamada por alguns de “a nova 202” – que estabelece as regras de registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados, bem como o regime informacional a que tais emissores estão sujeitos.

A nova norma se aplica a todos os emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados no Brasil, inclusive os estrangeiros. Entretanto, fundos de investimento, clubes de investimento e outros expressamente mencionados na norma permanecem sujeitos à regulamentação específica da CVM.

Elizabeth Lopez Rios Machado, superintendente de relações com empresas da CVM, declarou que a nova norma possui sete principais objetivos: consolidar regras de registro de emissores; mudar o modelo de prestação de informação; melhorar a qualidade das informações periódicas; criar categorias de emissores de valores mobiliários; acelerar o processo de registro de ofertas de distribuição; mudar os critérios para determinar condição de



emissor estrangeiro; e dar tratamento especial a emissores em falência, recuperação judicial e extrajudicial.

Entre os pontos mais relevantes da 480, ela destacou a instituição do Formulário de Referência, que passa a ser obrigatório a partir de 31 de maio de 2010. A nova Instrução também avança em áreas importantes, como políticas da administração, remuneração de administradores, comentários dos administradores sobre a situação financeira da companhia, estratégia e os riscos envolvidos nas operações da empresa.

Empresas que realizaram oferta de ações recentemente já têm essas informações em circulação no mercado. Já as demais se apressam na busca pelos dados necessários ao preenchimento do Formulário de Referência, que passa a ser um documento único com informações atualizadas regularmente. Elizabeth acredita que o novo modelo de informação é compatível com a realidade do mercado brasileiro e ajuda o investidor na tomada de decisões. “Informação confiável deve existir sempre e não somente quando a empresa vai ao mercado captar”, afirmou.

Até a criação do Formulário de Referência, as informações periódicas não contábeis eram divulgadas no IAN, o qual, segundo Elizabeth, contemplava muitas informações quantitativas. Ela conta que, ainda que a CVM recomendasse a atualização do informativo, ele permanecia um documento estático, alterado apenas quando a companhia fazia uma nova captação.

A superintendente destacou que a nova norma, além de mudar o modelo informativo, ganha em qualidade das informações prestadas, já que inclui políticas de remuneração, de divulgação de informações, de relação com partes relacionadas, procedimentos, e não apenas dados específicos. Ao reunir várias informações diferentes em um único documento, Elizabeth garantiu que o novo modelo não só facilita o trabalho do órgão regulador, mas também do investidor que sabe onde buscar as informações desejadas. “O novo informativo é a oportunidade de a empresa contar sua história, fornecer seus números e fazer



Carlos Roberto de Mello (Goodwill Consult. Empres.), Ivan de Souza (Cincom Systems), Keyler Carvalho Rocha (FEA-USP) e Wagner Mar (Audimar Consultoria Empresarial)

seus comentários, ou seja, mostrar a fotografia do que ela é e pretende ser”, afirmou.

Elizabeth observou que a comparação entre o Formulário de Referência e os prospectos de oferta pública é inevitável, já que este documento – regulado pela Instrução 400 – era o mais avançado quando se tratava de transparência. Entretanto, após a Instrução 480, até mesmo o prospecto se adequará à nova norma, o que ajudará a evitar duplicidade nas informações sobre o emissor, pois o prospecto conterá apenas dados específicos sobre a oferta. “Nosso objetivo é um padrão uniforme de informações permanentes e confiáveis que agilize os processos de distribuição e análise das operações”, declarou.

O Formulário de Referência é um documento periódico que desempenha a função de prospecto permanente, o qual reúne as principais informações do emissor, como atividade, fatores de risco, estrutura de capitais, administração, dados financeiros e o MD&A (Management’s Discussion & Analysis), que explica a performance financeira da companhia sob o ponto de vista dos fatores internos e externos que influenciaram os resultados e as decisões de negócio da companhia nos últimos períodos.

Na opinião de Elizabeth, os comentários dos administradores trazem uma visão da companhia sob ponto de vista interno e aos olhos do mercado. “Estes comentários ajudam os investidores a avaliar em que medida os gestores da companhia estão comprometidos com o desempenho da entidade no longo prazo”, observou.

Além da instituição do Formulário de Referência, a Instrução 480 distingue as categorias de emissores com base exclusivamente nos tipos de valores mobiliários admitidos à negociação e estabelece regimes de prestação de informações adequadas à exposição da companhia.



Edelcio Koitiro Nisiyama (SKF do Brasil Ltda.), Walter Machado de Barros (WMB/IBEF SP), Luis Felipe Schiriak (Copersucar) e Alfredo Benito (Anglo American)

"A abertura da informação no Formulário de Referência é maior do que a existente no próprio prospecto, ou seja, é um documento muito mais completo"

Carlos Motta (sócio do escritório Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados)

Pertencem à categoria A as companhias autorizadas a negociar quaisquer valores mobiliários em mercados regulamentados. Já na categoria B, estão inclusas companhias cujos valores mobiliários negociados não sejam ações, certificados de depósito de ações ou valores mobiliários que se convertam ou confirmam o direito de adquirir ações ou certificados de depósito de ações.

Embora o preenchimento do formulário seja obrigatório para as duas categorias, ao grupo B cabem campos de preenchimento facultativo, entre eles o capítulo sobre a remuneração dos administradores. Entretanto, Elizabeth explicou que, se o emissor pertencente à categoria B optar por prestar informações facultativas, fica obrigado a atualizá-las.

Quanto às regras gerais sobre divulgação e elaboração de informações, Elizabeth ressaltou que devem ser verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor ao erro. Ela também mencionou que a linguagem deve ser clara, simples e objetiva. "Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas", observou. Além disso, quando houver menção a algo factual, a fonte deve ser citada de modo a garantir a boa e adequada divulgação.

"A Instrução 480 da CVM reforça a responsabilidade dos administradores – já expressa em lei – e o seu dever de divulgar informações verdadeiras e de cumprimento à regulamentação vigente", destacou.

Para sanar os questionamentos e dúvidas acerca da nova regulação, a CVM emitiu ofícios circulares que esclarecem o procedimento adotado e auxiliam as companhias no preenchimento do formulário. Em janeiro, foi emitido o primeiro ofício com informações gerais sobre a nova norma. O segundo, que tratava do formulário cadastral, foi publicado em fevereiro e, em 12 de março, a autarquia emitiu o terceiro ofício circular, sobre o formulário de referência. Ao longo de 2010, a CVM poderá divulgar ofícios circulares à medida que novas dúvidas surgirem.

Devido à complexidade do cenário econômico, Elizabeth entende que o gerenciamento de risco é cada vez mais importante no processo de tomada de decisão dos investidores. Desta forma, destacou que os potenciais riscos relacionados a contingências legais societárias devem ser descritos em ordem de relevância, especialmente itens sobre emissor e seu controlador, sem omissão de informações relevantes ou mesmo mitigação. "O julgamento da relevância não cabe ao órgão regulador, mas ao emissor. Quem define a relevância da informação é a administração da companhia", concluiu Elizabeth.



### Aspectos legais

A instrução promete alterar definitivamente a rotina de trabalho das companhias. Até 31 de maio de 2010, é preciso entregar o formulário de referência preenchido e, após esta data, haverá demanda constante nas áreas detentoras de informações para manter o documento em constante atualização.

Não só os administradores das companhias correm à procura de informações necessárias ao cumprimento da nova instrução. Advogados, diretores de relações com investidores e demais profissionais de áreas relacionadas ao mercado de capitais, como controladoria e planejamento, trabalham para inserir a companhia no contexto de maior transparência. Algumas companhias buscam reforço terceirizado para colaborar na confecção do formulário.

Carlos Motta, sócio do escritório Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados, declarou que, a princípio, a nova instrução causou desconforto, especialmente o capítulo 13, que trata da remuneração dos administradores. No entanto, ele afirmou que, aos poucos, o mercado vai se adaptar à nova legislação. "Está sedimentado para o mercado que a nova instrução vai melhorar a governança corporativa e o nível das informações prestadas", observou.

Sob o ponto de vista jurídico, ele afirmou que a nova instrução sofisticou o mercado de capitais brasileiro, colocando-o em um patamar equivalente aos mercados internacionais mais maduros.

Assim como Elizabeth Lopez Rios Machado, da CVM, Motta reforçou a ideia de que a divulgação de informações periódicas e eventuais deve ser feita de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado, cabendo ao emissor a responsabilidade de decidir quanto a divulgar projeções e estimativas, desta-

cando que estes são dados hipotéticos, os quais não constituem promessa de desempenho.

“Abastecer devidamente o mercado com as informações necessárias gera grande responsabilidade para quem elabora o documento. Portanto, adotamos um procedimento para auxiliar”, afirmou. Ele destacou que, na logística de elaboração do documento, é preciso estar no dia a dia da companhia. Assim, algumas empresas optam por produzi-lo de maneira independente com a participação de seus próprios profissionais, enquanto outras buscam auxílio de assessorias externas de auditores e advogados. “A responsabilidade é enorme, pois a vida da empresa está descrita neste documento”, argumentou.

Sobre a similaridade entre Formulário de Referência e Informe Anual (IAN), Motta observou que as informações prestadas no novo informativo não são as mesmas devido ao volume e ao conteúdo necessário. “A abertura da informação no Formulário de Referência é maior do que a existente no próprio prospecto, ou seja, é um documento muito mais completo”, garantiu.

Na apresentação anual do formulário, as informações prestadas referem-se às últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social. Já no caso de registro de distribuição pública de valores mobiliários, as informações solicitadas deverão se referir às últimas demonstrações financeiras de encerramento do exercício social e às últimas informações contábeis divulgadas pelo emissor.

A entrega do formulário deve ocorrer em até cinco meses após a data de encerramento do exercício social. Entretanto, Motta alertou que a atualização do documento é feita em até sete dias a partir da ocorrência de eventos societários, comerciais e operacionais, como alteração do capital social, emissão de valores mobiliários, incorporação, fusão ou cisão envolvendo o emissor, dentre outras matérias.

Em caso de pedido de registro de distribuição pública, a companhia precisa entregar o formulário totalmente atualizado na mesma data em que o pedido for protocolado na CVM.



**"Vai dar trabalho agora, mas a norma é a alavanca para se ter acesso a outros mercados com maior nível de transparência"**

Eliseu Martins, professor da FEA-USP e da Fipecafi

Compõem o Formulário de Referência os seguintes itens: identificação dos responsáveis; auditores; informações financeiras selecionadas; fatores de risco; riscos de mercado; histórico do emissor; atividades; grupo econômico; ativos relevantes; comentários dos diretores; projeções; assembleia geral de administração; remuneração dos administradores; recursos humanos; controle; transações com partes relacionadas; capital social; valores mobiliários; plano de recompra e valores mobiliários em tesouraria; política de negociação de valores mobiliários; política de divulgação de informações; e negócios extraordinários.

Sobre o item “fatores de risco”, Motta afirmou que devem aparecer na seguinte ordem decrescente de relevância: riscos da companhia; riscos do setor em que a companhia atua; riscos das ações da companhia; e riscos macroeconômicos. “Não significa que quanto mais fatores de risco minha companhia tiver, pior ela é. Hoje, o mercado é sofisticado, o investidor avalia os riscos da operação. Caso ocorra algum dos riscos relatados, o investidor não pode dizer que não tinha conhecimento”, ponderou.

No início, a divulgação da remuneração dos administradores foi entendida como controversa. No entanto, Motta salientou que todos já entenderam que se trata de uma boa prática de governança corporativa. Segundo o advogado, antes da divulgação do terceiro ofício circular havia dúvidas sobre a descrição da política de remuneração, pois não se sabia





◀ Maria Helena Pettersson  
(Ernst & Young)

Elizabeth Lopez Rios  
Machado (CVM)

"A avaliação dos controles internos é de responsabilidade da administração da companhia, que recebe o relatório, avalia seu conteúdo e decide o que fazer"

Wanderley Olivetti, sócio da Deloitte

se seria informada a remuneração total entendida apenas como financeira ou se haveria a necessidade de incluir benefícios e *stock options*. Ele ressaltou que são considerados administradores os membros do conselho de administração, da diretoria, do conselho fiscal e dos órgãos e comitês estatutários.

De acordo com Motta, o item sobre as transações com partes relacionadas é sensível e deve ser analisado por diretor jurídico, de Relações com Investidores e financeiro. "Trata-se de um relacionamento em um nível muito próximo e muito restrito que pode gerar dúvida se é parte relacionada ou não", declarou.

A instrução 480 alterou o prazo de divulgação dos Formulários de Informações Trimestrais (ITR). Até 31 de dezembro de 2011, o prazo será mantido nos atuais 45 dias e depois passa a ser de 30. "Isso impacta nos prazos que utilizamos para realizar as ofertas públicas", afirmou. Para encerrar, o advogado afirmou que a Instrução 480 traz importantes inovações no funcionamento do pedido de registro de emissor de valores mobiliários, classificando-os de acordo com seu grau de *disclosure*.

## Debates

Sob a moderação de Eliseu Martins, professor da FEA-USP (Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo) e da Fipecafi (Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras), o debate sobre as instruções 480 e 481 da CVM teve a participação de Elizabeth Lopez Rios Machado, superintendente de Relações com Empresas da CVM; Carlos Motta, sócio de Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados; Wanderley Olivetti, sócio da Deloitte; Maria Helena Pettersson,

"Para o investidor, uma informação de qualidade não se resume à análise dos números. É preciso outros indicadores de desempenho"

Maria Helena Pettersson, sócia da Ernst & Young

sócia da Ernst & Young; Rogério Andrade, sócio da KPMG; Valdir Coscodai, sócio da PricewaterhouseCoopers; Daniel Maranhão, sócio da Divisão de Auditoria da Terco Grant Thornton; e José Rogério Luiz, vice-presidente executivo, financeiro e de relações com investidores da Totvs e vice-presidente da diretoria executiva do IBEF SP.

Dividido em seis blocos, o debate iniciou com Wanderley Olivetti, sócio da Deloitte, que abordou os controles internos e a responsabilidade do auditor. Por se tratar de um documento novo, Olivetti entende que no Formulário de Referência deve constar claramente a quem está submetida a responsabilidade dos controles internos, no caso, a administração da empresa.

Ele observou que o formulário será uma representação do que a administração da companhia desenvolve em relação aos controles internos e seu impacto na estrutura de governança corporativa, bem como no gerenciamento da empresa e no fornecimento de informações confiáveis.

Olivetti ressaltou a necessidade de incluir no formulário o escopo do trabalho realizado pelo auditor, bem como a extensão de seu trabalho na elaboração das demonstrações financeiras. Ele destacou que o auditor externo pode fazer recomendações, entretanto, não compete a ele decidir sobre medidas corretivas e de segurança sobre o controle.

"No meu entendimento, não é apropriado anexar cópia das recomendações do auditor ao formulário, porque isso não é terceirização do trabalho. A avaliação dos controles internos é de responsabilidade da administração da companhia, que recebe o relatório, avalia seu conteúdo e decide o que fazer", afirmou.

Elizabeth Lopez Rios Machado, superintendente de relações com empresas da CVM, fez coro às afirmações de Olivetti. Ela afirmou que o Formulário de Referência exige comentários sobre deficiências e recomendações acerca dos controles internos feitos pelos próprios diretores da companhia e que, portanto, a anexação de um relatório produzido por auditores independentes não é apropriado. "É uma informação de responsabilidade da companhia, que deve trazer ao formulário as recomendações feitas por auditores externos, mas não anexar na íntegra o que os auditores recomendam", explicou.

Sobre a responsabilidade do auditor no Formulário de Referência, Olivetti mencionou que a Instrução 480 não deixa claro este ponto. Ele ponderou que, por se tratar de um assunto novo, deve ser entendido como um "desafio que carece de estudos". "Não cabe ao auditor auditar o Formulário de Referência, pois o documento não traz apenas informações contábeis e o auditor só audita demonstrações financeiras", declarou. Elizabeth reiterou que, até o momento, a Instrução 480 não

**"Percebeu-se no mercado uma diversidade de práticas em relação à divulgação do Lajida. A ideia dos profissionais é restringir às letras que compõem a sigla, padronizando com a regra internacional"**

Rogério Andrade, sócio da KPMG

faz nenhuma recomendação sobre a necessidade de auditoria independente para o Formulário de Referência. "Isso está em discussão na CVM, mas até uma nova decisão vale o que está previsto na 480", disse Elizabeth.

Maria Helena Pettersson, sócia da Ernst & Young, afirmou que a Instrução 480 representa um momento importante para os profissionais de auditoria e para o mercado de capitais brasileiro. Ela apresentou suas considerações sobre o MD&A (Management's Discussion & Analysis), considerado um dos itens mais complexos do Formulário de Referência, tanto do ponto de vista da preparação quanto do impacto sobre o mercado.

Maria Helena declarou que há um esforço de alinhar os interesses do regulador, empresas e participantes do mercado como um todo. "Do ponto de vista do investidor, não há nada que valha mais que a transparência", afirmou. Ela apontou que o novo modelo informativo traz, de maneira contínua, informações claras e consistentes, enquanto o antigo trazia informações em conexão com números que não refletiam o desempenho da companhia. "Os comentários variavam de três linhas a três páginas", declarou.

Ela observou que o grau de dificuldade na preparação de informações, sob os olhos dos gestores dos negócios, é alto. Já na condição de investidor, as informações devem ser consistentes e de qualidade e não se resumem à exposição de dados financeiros. "Para o investidor, uma informação de qualidade não se resume à análise dos números. É preciso outros indicadores de desempenho", afirmou.

Medições não contábeis foi o tema abordado por Rogério Andrade, sócio da KPMG. Embora já tenha sido objeto de orientação da CVM e não se trate de um tema novo, o assunto ganhou esclarecimentos com a emissão da Instrução 480. Andrade citou como o exemplo mais comum de medição não contábil o lucro antes dos juros, imposto de renda, depreciação e amortização – Lajida, que é também conhecido pela sigla Ebitda, em inglês.

Ele explicou que a Instrução CVM 480 estabelece que, caso o emissor tenha divulgado, no decorrer do último exercício social, ou deseje divulgar no formulário de referência medições não contábeis, como o Lajida, deve: informar o valor das medições não contábeis; fazer as conciliações entre os valores divulgados e os valores das demonstrações financeiras auditadas; e explicar o motivo pelo qual entende que tal medição é mais apropriada para a correta compreensão da sua condição financeira e do resultado de suas operações.

"Percebeu-se no mercado uma diversidade de práticas em relação à divulgação do Lajida. A ideia dos profissionais é restringir às letras que compõem a sigla, padronizando com a regra



**"Não é um simples documento que os administradores e os diretores de RI vão assinar. Trata-se de uma enorme responsabilidade, que exige uma forma estruturada de produzir o documento"**

Valdir Coscodai (sócio da PricewaterhouseCoopers)

internacional", disse. Na opinião do moderador do debate, Eliseu Martins, "o Ebitda (Lajida) é um enigma, já que se tentou em várias oportunidades obter uma definição".

Valdir Coscodai, sócio da PricewaterhouseCoopers, reforçou mais uma vez o fato de a Instrução 480 exigir, além de responsabilidade direta dos diretores de RI, o respaldo das demais áreas da companhia, onde as informações nascem e são gerenciadas. "Não é um simples documento que os administradores e os diretores de RI vão assinar. Trata-se de uma enorme responsabilidade, que exige uma forma estruturada de produzir o documento", apontou.





◀ Carlos Motta  
(Machado, Meyer,  
Sendacz e Ópice Adv.)

◀ Daniel Maranhão  
(Terco Grant Thornton)

José Rogério Luiz  
(TOTVS) ▶

"É passo consistente (a nova instrução) rumo à criação de um mecanismo de longevidade das companhias"

José Rogério Luiz (IBEF SP/vice-presidente executivo, financeiro e de RI da Totvs)

"Companhias brasileiras que já realizaram IPO ou ofertas públicas recentemente possuem cultura de divulgação ao mercado bastante arraigada. Conhecem o processo e a relevância das informações prestadas"

Daniel Maranhão (sócio da Divisão de Auditoria da Terco Grant Thornton)

Ele afirmou que a preocupação em estruturar o preenchimento das informações está relacionada à cultura empresarial. Exemplifica que filiais de companhias americanas já têm auditoria de controles internos e, dessa forma, seus administradores se adaptam rapidamente à realização dos comentários. "As companhias que não têm a cultura de estruturar a busca por informações vão buscar formas adequadas de produzir os comentários", acredita.

Um dos mais relevantes da nova instrução é a responsabilidade excessiva a que estão sujeitos os administradores. O advogado Carlos Motta abordou os mecanismos de proteção desses profissionais, esclarecendo que nenhum dos administradores está isento de sua responsabilidade, advinda da função exercida.

Apesar de companhias estarem produzindo o Formulário de Referência internamente, ele recomenda a contratação de auditores e advogados para acompanhar o processo de elaborar das informações. "O ideal seria que companhias sem equipe bem estruturada internamente ou aqueles que estão abrindo capital contratem assessores para estruturar este documento", afirmou. Outra recomendação é o *backup* de informações fáticas, armazenamento de documentos produzidos por terceiros que atestem a veracidade do conteúdo de informações presentes no Formulário.

"Se o IBEF SP afirma em documento próprio que determinada companhia é a terceira do setor, deve-se guardar este documento como forma de provar a veracidade desta informação, caso ela seja inserida no formulário", exemplificou. Durante o preenchimento do Formulário de Referência, Daniel Maranhão, sócio da Divisão de Auditoria da Terco Grant Thornton, recomenda a verificação

de consistência entre as informações divulgadas nas demonstrações financeiras e nos prospectos. Ele afirmou que, apesar de o auditor não ter responsabilidade sobre o formulário, uma leitura entre os dois documentos garante a consistência das informações.

Sobre os fatores de risco do mercado, ele destacou que cada setor possui seu risco bem definido. Em relação à divulgação dos fatores de risco, ele relatou que o nível de esforço de cada empresa é diferente. "Companhias brasileiras que já realizaram IPO ou ofertas públicas recentemente possuem cultura de divulgação ao mercado bastante arraigada. Conhecem o processo e a relevância das informações prestadas", disse.

Por se tratar de uma norma recente, a instrução 480 é passível de dúvidas e questionamentos, assim como a instrução 481, considerada inovadora por abordar as exigências de informações a serem divulgadas antes de assembleias e os sistemas de procuração pública (*proxy voting*).

Na opinião de José Rogério Luiz, vice-presidente da Diretoria Executiva do IBEF SP e vice-presidente executivo, financeiro e de RI da Totvs, a Instrução 481 é um "susto" para o mercado, enquanto a 480 "promete dar mais trabalho". E classifica o IFRS como "coisa do passado". "O IFRS foi um processo passo a passo, mais concentrado em funções da área financeira e contábil. Já a Instrução 480 tem uma dimensão abrangente", afirmou.

José Rogério salientou que empresas que captaram a partir de 2004 já possuem essas informações disponíveis no mercado. Ao obrigar as demais companhias a tornar essas informações disponíveis, a nova instrução é considerada por ele um grande avanço. "É passo consistente rumo à criação de um mecanismo de longevidade das companhias", declarou.

Ao mesmo tempo em que a adequação à nova norma se constitui uma tarefa árdua, a nova regulação confere ao Brasil um status diferenciado dentre as economias emergentes, colocando o mercado brasileiro em um novo patamar. Dessa forma, Elizabeth, da CVM, reforça que não é só a Instrução 480 que contribui neste



Rogério Vieira de Andrade (KPMG), Carlos Motta (Machado, Meyer, Sendacz e Opice Adv.), Maria Helena Pettersson (Ernst & Young), Wanderley Olivetti (Deloitte), Daniel Maranhão (Terco Grant Thornton), Eliseu Martins (Fipecafi), Elizabeth Lopez Rios Machado (CVM) e José Rogério Luiz (Totvs)

sentido, mas também a 481, que possibilita maior participação de acionistas minoritários. “A 481 revoluciona e exige um detalhamento de informações que será submetido à assembleia geral, sendo que esta informação já é exigida no momento da convocação”, apontou a superintendente da CVM.

Pela norma 481, os assuntos a serem discutidos nas assembleias devem ser anteriormente expostos e detalhados, de modo que não existirão mais “assuntos gerais”. A iniciativa coloca as assembleias brasileiras em uma nova era, com maior detalhamento de informações, entre elas, os currículos dos candidatos a cargos na administração e propostas de remuneração, dentre outros.

### Conclusão

Eliseu Martins, moderador do debate, abriu a rodada final de discussões com a participação de Wanderley Olivetti, da Deloitte, que destacou que os fatores de risco estão relacionados à estrutura de controle interno da companhia, o que não inclui apenas o risco de algum ativo da empresa, mas também os relacionados ao negócio, ao setor de atuação e à concorrência. “É difícil não conectar todos esses fatores, pois tratam de contingências importantes”, alertou.

Já Maria Helena, da Ernst & Young, encerrou sua participação destacando que todo o mercado brasileiro vai evoluir

junto, em um processo de aprendizado conjunto. “Nós não tivemos, como outros mercados, uma regra de transição que dá tempo para as empresas se prepararem ao atendimento da regra. A evolução vai ocorrer no prazo requerido à medida que as novas instruções sejam emitidas”, afirmou.

Ao analisar diferentes Formulários de Referências, Valdir Coscodai, da PricewaterhouseCoopers, constatou uma grande diversidade entre os comentários prestados. Assim como Maria Helena, ele também acredita em um processo conjunto de aprendizagem acerca da nova instrução. “À medida que vamos aprendendo, as informações vão ganhando corpo e parâmetros”, declarou.

Na opinião de Maranhão, da Terco Grant Thornton, o principal elo do processo rumo à transparência são as pessoas. Ele defende que profissionais capacitados e conhecedores da norma são fundamentais ao desenvolvimento do mercado. “Vale o investimento em pessoal para as empresas aderirem à norma”, afirmou. Para José Rogério Luiz, da Totvs, “há de se perseverar no caminho evolutivo rumo à transparência”.

Motta classifica a nova instrução como uma “norma viva” que traz aprendizado contínuo. Ele destacou que, até a consolidação das normas, não há erros nem acertos por parte das companhias. “Quem ganha é o país com o aumento da governança corporativa e número de empregos gerados”, afirmou. Para Elizabeth, da CVM, a





Valdir Coscodai (PricewaterhouseCoopers), Wanderley Olivetti (Deloitte), Walter Machado de Barros (WMB/IBEF SP), Elizabeth Lopez Rios Machado (CVM), José Rogério Luiz (Totvs), Daniel Maranhão (Terco Grant Thornton), Maria Helena Pettersson (Ernst & Young), Carlos Motta (Machado, Meyer, Sendacz e Ópice Adv.) e Rogério Vieira de Andrade (KPMG) durante almoço realizado antes do seminário

expectativa da autarquia é de que as companhias encontrem o melhor caminho para se adequarem à nova realidade. “Neste momento, a situação da CVM é educativa e não punitiva”, considerou.

Para encerrar o seminário, o professor Eliseu Martins destacou que o acúmulo de novas informações atinge as empresas de maneira diferenciada e que cabe às companhias buscar a melhor forma para se adequar. “As instruções 480 e 481 aliadas ao IFRS elevam o Brasil a um patamar comparativamente invejável ao resto do mundo. Não é à toa que o mundo está olhando para o País. Vai dar trabalho agora, mas a norma é a alavanca para se ter acesso a outros mercados com maior nível de transparência”, concluiu. ■

# MBA

## Finanças Controladoria Gestão de Projetos

A Saint Paul é uma das principais empresas de treinamento na área de finanças e negócios do país. Com mais de 200 professores, a Saint Paul é escolhida pelas maiores empresas e bancos que atuam no Brasil para capacitar seus executivos. Matrículas abertas para 2010 nos Programas de MBA e outras 100 opções de cursos.

Para informações, acesse [www.saintpaul.com.br](http://www.saintpaul.com.br) ou ligue (11) 3513-6900.

**Saint Paul. Treinamos quem contrata você.**



**Saint Paul**  
Escola de Negócios

# IBEF SP apresenta nova tecnologia

## Tecnologia de identificação por radiofrequência supera código de barras e promete conectar informações com agilidade



*Regiane Relva Romano, CIO (Chief Information Officer) da VIP-Systems Informática & Consultoria, destacou que o RFID ganha cada vez mais destaque no mundo empresarial, constituindo-se como método que ultrapassa a tecnologia do código de barra.*

A Comissão Técnica do IBEF SP, por meio de sua subcomissão de Tecnologia da Informação, realizou café da manhã com o tema “A tecnologia da identificação por radiofrequência (RFID) e o impacto nos negócios” no dia 31 de março, na sede do Instituto, em São Paulo. O encontro contou com a participação de Regiane Relva Romano, CIO (Chief Information Officer) da VIP-Systems Informática & Consultoria.

Na abertura do evento, Louremir Reinaldo Jerônimo, coordenador da subcomissão de TI do IBEF SP e gerente de produtos da Unione Consulting, afirmou que o objetivo do encontro era trazer conhecimento da área tecnológica para o mundo financeiro, mostrando aos profissionais de finanças as mais recentes inovações. Sobre o RFID, ele apontou que a tecnologia ajuda diretamente no controle fiscal. “É um assunto que promete mudar o mundo corporativo”, declarou.

Embora não seja um assunto novo, Regiane destacou que o RFID ganha cada vez mais destaque no mundo empresarial, constituindo-se como método que ultrapassa a tecnologia do código de barra. O RFID é uma tecnologia de identificação que utiliza ondas eletromagnéticas para recuperar e armazenar dados remotamente por meio de dispositivos chamados “tags RFID”, os quais podem ser inseridos em pessoas, animais, equipamentos, embalagens ou produtos, dentre outros. Ela explicou que cada objeto contém *chips* e antenas que lhe permite responder aos sinais de rádio enviados por uma base transmissora.

De acordo com Regiane, desde a revolução metalúrgica que alterou as formas de comunicação e transporte, passando pela revolução industrial, posteriormente pela transformação dos meios de comunicação e, finalmente, pela revolução da informática, o mundo alterou sua forma de fazer negócios.

Da década de 1970, com o desenvolvimento de grandes computadores até os atuais nano celulares, Regiane observa grande transformação na forma de encarar o mundo e as relações interpessoais e entre os seres humanos e os objetos. “Hoje tudo está na palma da mão, literalmente”, considerou.

Segundo Regiane, a revolução mais recente, baseada na utilização da tecnologia RFID, mudou toda a cadeia de logística e processos de negócios. Nos anos 1980, ela relembra que o Brasil assistiu à mudança radical com a chegada do código de barra, que no início sofreu rejeição e chegou a ser desacreditado. Entretanto, mais tarde tornou-se indispensável. “Atualmente, é impossível entrarmos em um supermercado que não detenha tal tecnologia”, apontou.

# de identificação de produtos

Fotos: Jacinto Alvarez



Louremir R. Jeronimo (coordenador da Subcomissão de TI do IBEF SP/Unione Consulting)

Em relação ao RFID, ela mencionou que não se trata de uma tecnologia nova, já que os primeiros fundamentos datam de 1880 e já foram utilizados na 1ª Guerra Mundial e em radares durante a década de 1940. Em escala comercial, a tecnologia popularizou-se somente nos anos 1990 e, em 2005, o Walmart exigiu que os seus 100 maiores fabricantes deveriam enviar todos os produtos com o *chip*. Embora a iniciativa da rede não tenha dado o resultado esperado, já que se tratava de uma imposição, Regiane defende que foi um primeiro passo. "Para funcionar, é preciso que as pessoas estejam convencidas da importância da tecnologia no negócio", afirmou.

## Nova era

Regiane explicou que o RFID permite ler todos os itens dentro de *pallet* de uma única vez sem tirar nenhum produto de dentro. Existem três tipos de *tags*: passivas, semi-passivas e ativas.

O RFID passivo não possui bateria e, portanto, tem alcance limitado. Já o semi-passivo possui bateria e o alcance é médio, como, por exemplo, o dispositivo "Sem Parar" instalado em pedágios. O ativo pode estar ligado a satélites e ao sistema de GPRS (General Packet Radio Service). Em relação à leitura do código RFID, existem leitores, antenas e impressoras de alcances diferentes instalados em portais móveis, docas, empilhadeiras, carros e esteiras. "É uma tecnologia que pode ser interligada a outras, como circuito interno de televisão, prevenção de perdas e equipamentos de sinais visuais e sonoros", observou.

De acordo com ela, o custo de instalação da tecnologia RFID está diretamente relacionado ao alcance do dispositivo. Ou seja, um *tag* passivo possui custo inferior ao ativo, entretanto, seu alcance é menor. "À medida em que aumento meu alcance, aumento meu custo. Há tecnologia para tudo e para todos, mas vai depender do que a empresa precisa de fato", indicou.

Sobre a relação entre RFID e código de barras, Regiane defende que as duas tecnologias ainda vão conviver por algum tempo. No entanto, é notável que o RFID supera o código de barras em alguns itens. Por exemplo, no código de barras é preciso que o *scanner* de leitura esteja apontado para o código, já no RFID a leitura é simultânea. "No RFID, temos um ambiente mais agressivo devido ao encapsulamento do *chip*", explicou.

Regiane disse que o RFID vai compor o EPC (Eletronic Product Code), em que cada produto terá um código único que não se repetirá em todo o mundo. "É uma grande mudança na cadeia de suprimentos, incluindo sistemas, redes, gestão e controle", observou. Para ela, o RFID permitirá um endereçamento dos produtos. "Será possível detectar onde o produto está a qualquer momento", acrescentou.

Entre as principais aplicações do

**"Desde a manufatura, passando por todos modais logísticos, até chegar à casa do consumidor, o RFID vai acompanhar o produto"**

RFID, estão centros de distribuições onde é possível agilizar a distribuição e gestão de produtos. Além disso, em operação de loja, permite agilizar o recebimento de produtos e sua reposição nas gôndolas. "Desde a manufatura, passando por todos modais logísticos, até chegar à casa do consumidor, o RFID vai acompanhar o produto", afirmou.

Esta cadeia é controlada por satélite e internet, o que garante visibilidade total do processo. De acordo com Regiane, esse processo gerou o conceito da *internet of thing*, em que objetos se tornam participantes do sistema. "Hoje, por meio do aparelho de celular, liga-se à distância um equipamento desde eles estejam interligados", exemplificou. Nesse sentido, ela analisa que todos os produtos conterão informações sobre o que são e para onde deverão ir, garantindo uma precisa identificação dos objetos. "É como se fosse uma grande teia em que cada aranha sabe sua história", definiu.

Segundo Regiane, não há setor na cadeia produtiva em que o RFID não possa ser implantado. Ela relatou experiência até mesmo na área médica, em casos de cirurgia remota. No entanto, são nos setores de manufatura, transporte, varejo, segurança, reciclagem, rastreamento de cargas, indústria automobilística e de alimentos que se percebe a maior aplicabilidade. "O RFID vai ajudar pessoas, de fato. Já existem iniciativas que envolvem esta tecnologia na orientação a deficientes visuais, por exemplo", declarou.

Ela mencionou também a utilização do RFID no controle de acesso em Jogos Olímpicos e Pan-Americanos, como o do Rio de Janeiro em 2007. Nos trans-



Louremir R. Jeronimo (Unione Consulting),  
Regiane Relva Romano (palestrante) e Andre  
A. de Souza (Ernest & Young)

De acordo com Regiane, alguns Estados brasileiros já desenvolvem projetos pré-pilotos que incluem a utilização do RFID no procedimento fiscal dos setores automotivo, farmacêutico, de transporte, de combustíveis, de cigarros e de eletroeletrônicos. É o caso de Amazonas, Bahia, Goiás, Maranhão e Rio Grande do Sul que, interligados com a Receita Federal, poderão visualizar, por meio de um leitor e de uma única vez, os produtos transportados sem retirá-los do carregamento. “O fiscal vai comparar o que está na nota fiscal eletrônica com a mercadoria transportada. Automaticamente, faz cruzamento das informações e autua, caso haja alguma incoerência”, contou.

Ela afirmou que este procedimento permitirá acompanhar *on-line* e em tempo real todos os modais logísticos com os produtos em circulação no Brasil, evitando a sonegação de impostos e a falsificação de produtos. “Ainda que a implantação definitiva demore, é um processo inevitável e irreversível como foi o código de barras. Iniciamos uma era de integração, conexão e convergência”, concluiu. ■

portes, a tecnologia é utilizada nos bilhetes únicos em cidades como São Paulo e Rio de Janeiro.

Outra iniciativa em fase de análise é a adoção da tecnologia RFID pelos Correios para o rastreamento de correspondências. Na China, a tecnologia já é utilizada, o que garantiu aumento de 33% na performance do similar chinês. “O RFID reduziu os custos de operação e os erros no envio de malas postais rastreadas”, afirmou.

Embora algumas pessoas tenham inserido *chips* com a tecnologia RFID em seus corpos para serem monitoradas, Regiane observou que este tipo de rastreamento humano não é possível. “O corpo humano possui água, o que impossibilita que as ondas se propaguem. No entanto, é possível encapsular um *tag* dentro de sapatos e roupas. Assim teremos um GPS que monitora onde a pessoa está”, explicou.

### Brasil ID

Coordenado pelas Secretarias de Fazenda dos Estados, por meio do Encontro Nacional dos Coordenadores e Administradores Tributários (ENCAT) e do Centro de Pesquisas Avançadas Wernher von Braun, o projeto Brasil ID cria um sistema de identificação, rastreamento e autenticação de mercadorias baseado na tecnologia de Identificação por Radiofrequência (RFID).

Além de estabelecer um padrão único para implementação de identificação por radiofrequência a ser utilizado em qualquer produto em circulação em território nacional, o Brasil ID prevê a estruturação de serviços de rastreamento e verificação de autenticidade de toda mercadoria, que poderão ser desenvolvidos pelos setores público e privado em atendimento às necessidades do mercado.





Nada é estático. O ambiente de negócios requer decisões rápidas, adequadas às necessidades do mercado. Conte com a KPMG para enfrentar as adversidades.

Atuando com base em um conjunto de competências e habilidades multidisciplinares, financeiras e contábeis, oferecemos serviços de Audit, Tax e Advisory especializados em segmentos de indústria.

Profissionais preparados e constantemente atualizados atuam nas áreas de bancos, seguradoras, automotiva, química & farmacêutica, eletroeletrônica, alimentos, infraestrutura & governo, agronegócio, telecomunicações, óleo & gás, energia e *private equity*.

KPMG. Serviços com integridade e transparência, adequados à sua real necessidade.

[kpmg.com.br](http://kpmg.com.br)

# IBEF SP debate regras brasileiras

## Legislação que dispõe sobre o tema foi alterada em 2009

O IBEF SP realizou café da manhã sobre “Preços de Transferência no Brasil” no dia 6 de abril, na sede do Instituto, em São Paulo. Promovido pela Subcomissão de Impostos da Comissão Técnica, o evento contou com a participação do economista Demétrio Gomes Barbosa, diretor executivo de preços de transferência da Ernst & Young.

Introduzidas em 1997 pela Lei 9430/96 (atualmente regulada pela IN SRF 243/02), as regras de transferência de preços são aplicáveis em operações de importação, exportação e financeiras (não registradas no Banco Central) realizadas entre partes relacionadas. No final de 2009, a legislação que dispõe sobre o tema foi alterada, o que, segundo Demétrio, causou surpresa tanto para as empresas multinacionais quanto para o contribuinte em geral.

Segundo o economista, a crítica feita à legislação brasileira refere-se ao fato de ser uma regra única aplicável a diferentes empresas, desde organizações que transacionam serviços até companhias distribuidoras de petróleo. “Cabe a cada empresa captar as alterações introduzidas na legislação e explorar aquele ponto que mais afeta seu negócio”, afirmou. Embora a norma seja relativamente recente no Brasil, Demétrio afirmou que nos Estados Unidos as regras de transferência de preços existem há pelo menos 20 anos.

De acordo com o economista, um dos pontos mais relevantes da legislação brasileira é o conceito de pessoa vinculada. Ele observou que não necessariamente apenas uma transação com pessoa vinculada do mesmo grupo econômico está sujeita às regras de transferência de preços. Em casos de transações com terceiros domiciliados em países com tributação favorável e regime privilegiado, chamados de paraísos fiscais, a operação também estará sujeita às normas. O mesmo ocorre com empresas que operam com exclusividade em determinados segmentos do mercado brasileiro.

Ainda com foco na legislação internacional, Demétrio ressaltou que não se pode atender apenas regras brasileiras, já que o outro país participante da negociação também possui regras a serem atendidas. “A análise deve ser feita de maneira multilateral, medindo os efeitos para os dois lados da moeda”, destacou.

No Brasil, existem três métodos transacionais: custo de produção, preço independente e preço de venda/revenda, cujos critérios são diferentes para exportação e importação. Segundo Demétrio, ainda que o conceito geral destes métodos aproxime-se do conceito internacional, na prática isso não ocorre. Ele afirmou que há uma limitação prática especialmente em relação à margem de lucro.



*Demétrio Gomes Barbosa, diretor executivo de preços de transferência da Ernst & Young, afirmou que, embora a norma seja relativamente recente no Brasil, nos Estados Unidos as regras de transferência de preços existem há pelo menos 20 anos*

**"Cabe a cada empresa captar as alterações introduzidas na legislação e explorar aquele ponto que mais afeta seu negócio"**

**"Na realidade internacional, a margem de lucro é estabelecida pelo estudo econômico de riscos de funções. Isso significa dizer que, quanto maior o risco que a empresa assume no negócio, maior deveria ser a remuneração"**

**"Aconselho aos contribuintes sempre perseguirem e buscarem o método PIC, porque em muitos casos é possível aplicá-lo para reduzir ajustes fiscais"**

# s de transferência de preços



A Subcomissão de Impostos da Comissão Técnica do IBEF SP promoveu o evento que lotou a sede do Instituto

No Brasil, quando se trata de Preço de Revenda menos Lucro (PRL), o Fisco declara que a margem de lucro mínima que a empresa brasileira deveria ter é de 20% quando estiver importando um item para distribuição e revenda no mercado brasileiro. Já em caso de importação de matéria-prima para industrialização, a empresa brasileira deveria ter margem mínima de 60%.

“Na realidade internacional, a margem de lucro é estabelecida pelo estudo econômico de riscos de funções. Isso significa dizer que, quanto maior o risco que a empresa assume no negócio, maior deveria ser a remuneração. Há uma conotação econômica atrelada à aplicação dos métodos”, declarou.

Quando comparado à legislação internacional, o método de Preços Independen-

tes Comparados (PIC) apresenta flexibilidade. Por exemplo, se a empresa brasileira importar um item dos Estados Unidos e outra empresa do mesmo grupo vender o mesmo item para terceiros em qualquer parte mundo, essa seria uma transação comparável. “Na legislação internacional, essa flexibilidade não existe porque para comparar transações, elas deveriam ser realizadas dentro das mesmas condições de riscos econômicos assumidos pelas partes”, explicou.

Demétrio mencionou que os agentes do mercado internacional não entendem a legislação brasileira como flexível, mas como incoerente. “Aconselho aos contribuintes sempre perseguirem e buscarem o método PIC, porque em muitos casos é possível aplicá-lo para reduzir ajustes fiscais”, disse. Sobre os conflitos entre preços

de transferência e valoração aduaneira, o economista declarou que a última está mais próxima da legislação internacional.

Empresas que importam matéria-prima, industrializam e revendem estão sujeitas ao PRL 60%, ainda que tenham opção de aplicar outros métodos. Demétrio explicou que o método conceituava que o preço máximo a pagar pela importação da matéria-prima seria o preço de venda menos margem de lucro de 60%, a qual era calculada sobre preço de venda menos valor agregado no país. “Isso significa dizer que quanto maior o valor agregado no país, menor é a margem de lucro requerida na transação”, declarou.

Com a apreciação do real frente as outras moeda, as exportações brasileiras tornaram-se pouco competitivas nos últimos

anos, pois as empresas passaram a receber menos, apesar de manterem seus custos fixos na moeda local. Para amenizar o impacto, Demétrio destacou o lançamento do fator de correção a ser aplicado sobre receitas de exportação. Entre 2005 e 2009, a Receita Federal divulgou coeficientes gradativos de correção, iniciando com 1,35 em 2005 e chegando a 1 em 2009.

De acordo com Demétrio, quando o Fisco fixou as margens de lucro, transferiu o ônus para o contribuinte. Dessa forma, a Receita Federal dispõe que, se por alguma razão o contribuinte entender que a margem de lucro não é aplicável à sua realidade, pode, isoladamente ou por meio de associação de classe, solicitar alteração da margem de lucro. “Não é um processo simples para se enquadrar às exigências, mas as empresas podem considerar essa possibilidade. Tenho conhecimento de seis empresas que buscaram a revisão de suas margens de lucro”, observou.

Demétrio ressaltou que, para intensificar a fiscalização, a Receita Federal tem investido em tecnologia, a exemplo do desenvolvimento do Sped (Sistema Público de Escrituração Digital) e do Audin (Sistema de Auditorias Internacionais), em vigor desde 2008. Este último possibilita a geração, em arquivo digital, dos dados concernentes à emissão de documentos, escrituração de livros fiscais e outros documentos de informação, visando a Auditoria Internacional, bem como a validação desses dados. “As informações devem ser compatíveis com a DIPJ (Declaração de Informações Econômico-fiscais da Pessoa Jurídica). Em caso de divergências entre Audin e DIPJ as empresas são chamadas para esclarecimentos”, explicou.

### Medida provisória 478

Em dezembro de 2009, por meio da Medida Provisória 478, a Receita Federal alterou as normas de cobrança de imposto de empresas estabelecidas no Brasil com vínculo a empresas estrangeiras.

A MP traz mudanças no cálculo de preços de transferência, que são um referencial de valor que as empresas brasileiras podem pagar por produtos vindos de outras unidades de fora do País. Além de alterar o cálculo dos valores de referência para transações entre empresas brasileiras com outras do mesmo grupo no exterior, a 478 substituiu o conceito da aplicação do método PRL pelo PVL (Preço de Venda menos Lucro). “O objetivo da MP é trazer alguns conceitos que não estavam previstos na legislação, mas que já constavam em instruções normativas”, observou.

Segundo Demétrio, a nova legislação traz uma mudança na forma como a Receita Federal entende os valores destinados ao pagamento de produtos ou matérias-primas, o que, na prática, reflete-se em milhões de reais para as empresas.

Outro ponto abordado pela MP é a unificação das margens de lucro com o PVL em 35%, o que instituiu aumento na margem para revenda, que anteriormente era 20%, e redução para industrialização, antes em 60%. “Apesar da unificação, o que está errado é a metodologia de cálculo, porque os 35% resultam em margem de 54%, o que continua sendo muito alto para maioria dos contribuintes no Brasil”, destacou.

A MP 478 prevê que o ministro da Fazenda pode estabelecer outras margens não descritas na legislação. Segundo







Andre A. de Souza (Ernst & Young), Demétrio Gomes Barbosa (palestrante da Ernst & Young) e Roberto Goldstajn (Hand, Goldstajn Advs. Associados)

Demétrio, isso significa dizer que, ainda que haja qualquer solicitação por parte dos contribuintes, a decisão do ministro é soberana. “Ele não vai analisar nenhum estudo econômico, o que de certa forma oficializa a possibilidade de *lobby* para atender a iniciativa de alguma indústria.” Considerando este um ponto sensível da nova legislação, Demétrio defendeu que esse aspecto tende a favorecer setores que tenham maior representatividade na economia brasileira, enquanto a minoria pode se sentir prejudicada.

De acordo com Demétrio, esta é a primeira vez que uma MP é passível de receber emendas. Existe demanda por 15 alterações na MP 478. Dentre outros pontos, ele considerou como as principais: PVL com margem de 30% para venda ao consumidor final e 20% nas demais vendas; relatório de auditoria para validar métodos que dependem de informações do exterior; alteração das margens de lucro requeridas com base em estudo econômico da Organisation for Economic Co-operation and Development (OCDE); ajuste anual das margens de lucro quando a variação do dólar oscilar 5% e utilização de outros métodos durante fiscalização, ainda que não informados na DIPJ. “Nessa última sugestão, deveria haver um meio termo. O contribuinte deveria ter a

prerrogativa de aplicar outro método, caso a autoridade fiscal identificasse um erro de fato ou conceitual no método informado na DIPJ”, apontou.

Já a medida provisória 476, especialmente os artigos 25 e 26, que dispõem sobre juros pagos ou creditados à pessoa física ou jurídica residente, domiciliada ou constituída no exterior, em país com tributação favorecida ou sob regime fiscal privilegiado, independente do registro no Banco Central, apenas serão dedutíveis quando: constituírem despesa necessária; o valor do endividamento não for superior a 30% do valor do patrimônio líquido da pessoa jurídica residente no Brasil; ou o valor total do somatório dos endividamentos com todas as entidades situadas em país ou dependência com tributação favorecida ou sob regime fiscal privilegiado não seja superior a trinta por cento do valor do patrimônio líquido da pessoa jurídica residente no Brasil.

“Acredito que o cenário brasileiro está cada vez mais próximo do internacional, especialmente em relação à documentação exigida. O Fisco brasileiro está evoluindo ao exigir informações no meio eletrônico. Há uma série de obrigações tributárias e os preços de transferência não devem ser deixados à margem.”, concluiu. ■

FAÇA CÂMBIO COM QUEM VOCÊ CONHECE



**TURMALINA**  
CORRETORA DE CÂMBIO

ASSOCIADA IBEF HÁ MAIS DE 25 ANOS

SEGURANÇA, EXPERIÊNCIA E AS MELHORES  
TAXAS EM SUAS OPERAÇÕES DE CÂMBIO.

A TURMALINA Corretora de Câmbio conta com ampla experiência no mercado financeiro, adquirida ao longo de 20 anos de atuação. Suas operações estão de acordo com as normas estabelecidas pelo Banco Central do Brasil (SISBACEN nr. 27143 de 23/04/09).

CONHEÇA NOSSOS PRODUTOS:

#### Câmbio Turismo

- Compra e Venda das principais moedas estrangeiras
- Delivery Service sob consulta
- Compra de cheques internacionais

#### Câmbio Simplificado

- Até o limite de US\$ 50 mil por operação
- Exportação e Importação
- Remessas financeiras de/para o exterior (estudantes, tratamentos médicos, etc)

#### Câmbio Comercial

Total apoio a suas operações de importação e exportação

Entre em contato conosco pelo e-mail:  
[gcolloca@turmalinacorretora.com.br](mailto:gcolloca@turmalinacorretora.com.br)  
ou faça-nos uma visita.

**Loja Av. Paulista**  
Av. Paulista, 1471 - Loja 26  
Telefone: 3016-1350

**Loja Al. Lorena**  
Alameda Lorena, 1.292  
Telefone: 2872-0010

**EM BREVE**  
**Loja Shopping Ibirapuera**

Av. Ibirapuera, 3103  
Piso Moema, Loja 59  
Telefone: 3016-1350

[www.turmalinacorretora.com.br](http://www.turmalinacorretora.com.br)



# CEOs discutem investimentos

Em sua segunda edição, o Painel CEOs, realizado pelo IBEF SP no dia 9 de abril, no Hotel Unique, em São Paulo, reuniu cinco presidentes de grandes empresas e Henrique Meirelles, presidente do Banco Central do Brasil. Com o patrocínio de IBM e PricewaterhouseCoopers, os executivos debateram o crescimento da economia brasileira e reforçaram a confiança do empresário no futuro do País sob o tema

Crescendo e Investindo no Brasil. Diante das expectativas de crescimento da economia brasileira, Rodrigo Kede de Freitas Lima, presidente da Diretoria Executiva do IBEF SP e CFO da IBM, afirmou que o Brasil nunca viveu um momento tão favorável e com sólidos fundamentos econômicos. “A expectativa sobre o futuro do Brasil nunca foi tão positiva. Dizem que poderemos ser a quinta economia do mundo em cinco anos e, nos próximos dez anos, viveremos

a década de ouro”, destacou. Ricardo Gomez, diretor de Consultoria da IBM, comandou os debates entre os CEOs Antonio Maciel (Suzano), Enéas Pestana (Grupo Pão de Açúcar), Fernando Alves (PricewaterhouseCoopers), Marcos De Marchi (Rhodia) e Ricardo Pelegrini (IBM Brasil), que expressaram seus pontos de vista em relação ao cenário econômico, infraestrutura, inovação, governança corporativa e sustentabilidade.

## Presidentes de grandes empresas e Henrique Meirelles discutem oportunidades e desafios para crescimento do Brasil



Antonio Maciel (Suzano)



Enéas Pestana (Grupo Pão de Açúcar)



Henrique Meirelles (Banco Central)

# na economia brasileira

Fotos: Jacinto Alvarez



Ricardo Pelegrini (IBM)



Marcos De Marchi (Rhodia)



Fernando Alves (PricewaterhouseCoopers)

### Crescimento e desafios

O moderador Ricardo Gomez destacou a ascensão social de 90 milhões de brasileiros das classes C e D, o que representa mais da metade da população brasileira. O executivo elencou algumas razões que ilustram a fase de crescimento pela qual o Brasil está passando, como abundância de recursos naturais, autosuficiência em petróleo, fundamentos mais sólidos da economia e descolamento da política e da economia.

Segundo Gomez, ainda compõe esse cenário favorável de maior visibilidade para o País a escolha do Brasil para sediar a Copa do Mundo de 2014 e os Jogos Olímpicos de 2016, o que garante visibilidade ao País.

No entanto, ele mencionou que existem muitos desafios a serem vencidos, como a infraestrutura, a desigualdade social, a balança comercial preocupante e as necessidades de reformas tributárias, trabalhistas e previdenciárias.

Antonio Maciel, da Suzano, afirmou que, sob a perspectiva do setor de papel e celulose, especialmente a Suzano, 2010 é um ano de investimentos importantes. “Nossa perspectiva é de longo prazo. Consideramos que o mundo todo, em particular a Ásia e sobretudo a China, demandarão produtos que não produzem. No caso da celulose, apontam-se grandes oportunidades para o Brasil. Não paramos os investimentos no ano passado. Investimos 36% a mais do que no ano anterior. O ambiente de negócio no Brasil é favorável e o ambiente internacional para o nosso setor deve continuar sendo bastante relevante”, mencionou.

O executivo destacou que a Suzano já está operando nos patamares pré-crise. “O investimento é que faz a economia andar. As coisas estão evoluindo gradativamente, especialmente no setor de exportação para o mercado asiático”, completou.

Ao ser questionado sobre as perspectivas para o setor varejista em 2010 e nos próximos anos, Enéas Pestana, do Grupo Pão de Açúcar, disse que está fácil falar do Brasil e do varejo no atual momento. “Já vivemos momentos piores. O interesse no Brasil é total, inclusive em investimentos. Inicia-se uma onda absoluta de investimentos e todos os fundamentos sustentam isso”, ressaltou.



O CEO do Grupo Pão de Açúcar disse que, para o setor de varejo, as empresas com estrutura de capital conservador se saíram muito bem diante da crise financeira internacional. “Nossa companhia não foi afetada pela crise. Surgiram oportunidades e 2009 não ficará registrado como um ano de problemas para nós”, comentou Pestana, adiantando que em 2010 um dos focos será o mercado interno.

Para Ricardo Pelegrini, da IBM Brasil, o segmento de Serviços não foi tão afetado pela crise. Já o ramo industrial foi o mais comprometido. No entanto, ele mencionou que isso não significa que todas as empresas aproveitaram o ano de 2009 e obtiveram resultados positivos. “Existiram empresas que sentiram mais do que outras, apesar de o segmento não ter sofrido tanto”, afirmou o CEO da IBM.

Segundo Pelegrini, as empresas não estavam preparadas para tomar decisões sobre corte de custos e uma das lições da crise foi a necessidade de tomar decisões inteligentes ao invés de focar somente em processos e novas ferramentas. Para 2010, conforme apontou o executivo, não há nenhum segmento dentro da área de serviços que não tenha expectativa de crescimento.



Bernardo Szpigel (Suzano), Daniel Levy (Johnson & Johnson), Henrique Luz (PwC), Luiz Roberto Calado (Anbima), André Luis Rodrigues (Rhodia), Rodrigo Kede de Freitas Lima (IBM/IBEF SP) e Walter Machado de Barros (WMB/IBEF SP)



Ricardo Gomez (IBM – Mediador), Ricardo Pelegrini (IBM), Marcos De Marchi (Rhodia), Fernando Alves (PwC), Enéas Pestana (Grupo Pão de Açúcar) e Antonio Maciel (Suzano)

"Difícilmente 2010 não será um ano bom. A indústria de tecnologia no Brasil deve crescer 10% e as empresas devem crescer e ganhar mercado. É um momento positivo para o País", finalizou.

As descobertas de petróleo e as fontes naturais de matéria-prima renováveis foram as razões apontadas por Marcos De Marchi, da Rhodia, para justificar o bom momento do setor químico. Em um horizonte de cinco a dez anos, as perspectivas de crescimento são muito sólidas. "O PIB industrial teve uma queda em 2009, mas a produção da indústria química cresceu 3%. Conseguimos crescer em volume, mesmo na crise", destacou De Marchi.

"Pela primeira vez vemos um otimismo de forma generalizada, presente em todos os níveis da economia e classes sociais. Há uma estatística recentemente publicada que diz que pela primeira vez em 35 anos o medo de perder emprego não é a preocupação central de indivíduos da classe C e D", chamou atenção Fernando Alves, da PricewaterhouseCoopers.

Para o CEO da PricewaterhouseCoopers, o Brasil é um grande *trader* global, com permeabilidade de exportação ampla. Além disso, as *commodities*

exportadas têm expectativa de aumento de preço nos próximos quatro a cinco anos. "Temos um otimismo generalizado e o que discutimos é se crescemos à taxa de 4% ou 6%. Essa diferença está basicamente relacionada à existência ou não de reformas", apontou.

#### **Infraestrutura: governo ou iniciativa privada?**

Ao ser questionado se os problemas de infraestrutura devem ser sanados integralmente pelo governo, Antonio Maciel disse que o tema é o principal limitador do Brasil. "O investimento de infraestrutura é de mais longo prazo ainda e depende muito de regulação. Vejo uma dificuldade muito grande de o governo resolver esses problemas, acreditando que o setor privado vai fazer todos esses investimentos. O ambiente regulatório brasileiro não é estável", finalizou.

Enéas Pestana compartilha da mesma opinião e complementou afirmando que as dez primeiras limitações para o crescimento do País são todas de infraestrutura. "O brasileiro vai fazer, mas certamente fará de última hora", destacou. Segundo o CEO, esta onda de crescimento que exigirá inves-

"Já vivemos momentos piores. O interesse no Brasil é total, inclusive em investimentos. Inicia-se uma onda absoluta de investimentos e todos os fundamentos sustentam isso"

Enéas Pestana (Grupo Pão de Açúcar)

"Difícilmente 2010 não será um ano bom. A indústria de tecnologia no Brasil deve crescer 10% e as empresas devem crescer e ganhar mercado. É um momento positivo para o País"

Ricardo Pelegrini (IBM Brasil)

"O PIB industrial teve uma queda em 2009, mas a produção da indústria química cresceu 3%. Conseguimos crescer em volume, mesmo na crise"

Marcos De Marchi, da Rhodia,

Para o mercado internacional, é inegável que o Brasil saiu fortalecido da crise financeira, tanto que atualmente o País apresenta índices de desemprego menores que Europa e Estados Unidos. Diante de um cenário tão otimista, o Brasil deixou de ser o país do futuro para ser “a bola da vez”

timentos é um fator positivo para o setor de varejo. “Lamento que não tenhamos feito isso antes, especialmente do ponto de vista da educação”, enfatizou.

Para Ricardo Pelegrini, da IBM Brasil, a infraestrutura é um gargalo no crescimento sustentável do País e pode ser um limitador no índice de crescimento. “O governo tem uma iniciativa de investir em infraestrutura, mas não consegue andar na velocidade que precisa”, apontou. Segundo Pelegrini, a Copa do Mundo de 2014 e a Olimpíada de 2016 acabaram por ser ótimas razões para investir. O executivo também comentou a utilização da infraestrutura inteligente, já utilizada em muitos países e que deve ser copiada pelo Brasil.

Na visão de Marcos De Marchi, a questão energética representa outro gargalo para o crescimento do Brasil. “Embora a chuva tenha trazido más notícias, foi boa para encher os reservatórios. No Brasil, o consumo *per capita* de energia é baixo, mas com a melhora na qualidade de vida da população a tendência é aumentar”, explicou, ressaltando que no Brasil a energia custa o dobro do que para o competidor da Rhodia na Europa e nos Estados Unidos.

Ao ser indagado sobre quais seriam os riscos e os inibidores para o crescimento do País do ponto de vista da ação conjunta do setor público e privado, Fernando Alves ressaltou que o problema não pode ser simplificado e exige discussão profunda e abrangente sobre o tema.

“Aqui no Brasil discutimos como se a indústria privada fosse resolver todo o problema. Não há um Plano de Aceleração de Crescimento (PAC) relacionado à capacitação. O Brasil vai viver um apagão de mão-de-obra capacitada. É um apagão que não se discute e o Estado tende a simplificar mais do que deveria. Existem coisas que não se conseguem resolver rapidamente”, enfatizou Alves.



### Brasil: país do presente

Para o mercado internacional, é inegável que o Brasil saiu fortalecido da crise financeira, tanto que atualmente o País apresenta índices de desemprego menores que Europa e Estados Unidos. Diante de um cenário tão otimista, o Brasil deixou de ser o país do futuro para ser “a bola da vez”, com todos os setores da economia apresentando planos de investimentos.

O diretor de consultoria da IBM, Ricardo Gomez, destacou que o Brasil aprendeu importantes lições que envolvem desde inovação até governança corporativas. Para Ricardo Pelegrini, CEO da IBM, a inovação é fator decisivo para o crescimento sustentado no Brasil.

“Para darmos o próximo passo, precisamos entender a inovação de forma muito ampla. No Brasil, temos a cultura de entender a inovação como sendo apenas de produto, mas há também inovação de processos e gestão”, declarou. Ele ressaltou que parcerias entre setor público e privado estimulam a inovação nas empresas e contribuem para o desenvolvimento e geração de conteúdo e de melhores práticas, além de promover o financiamento de projetos na área.





A crise financeira mundial impactou com intensidades diferentes os setores da economia brasileira. Segmentos diretamente relacionados ao mercado interno e à renda familiar sentiram menos quando comparados àqueles cuja operação estava atrelada à exportação e ao crédito

Em 2008, a IBM reabriu seu laboratório de pesquisa no Brasil, fechado desde meados da década de 1980. Hoje a companhia mantém um centro de desenvolvimento com três mil cientistas em todo o mundo, dos quais cerca de 30 são brasileiros. "O Brasil tem mercado propício à inovação, o que estimula a volta destes profissionais que deixaram o País", afirmou.

Ao desenvolver a pesquisa de serviços no mercado brasileiro, Pelegrini destacou que a iniciativa não só gera mão-de-obra qualificada e empregos no País, mas também um *know-how* que permite a flexibilidade de soluções no ambiente local. "Em mercados maduros, isso é natural. No Brasil, não", ressaltou. De acordo com Pelegrini, a IBM investe US\$ 1 bilhão em pesquisa de serviços atualmente, apesar de não haver incentivos governamentais para pesquisa ligadas ao setor.

Devido a sua experiência em diversos setores empresariais, Antonio Maciel, da Suzano, garantiu que a responsabilidade social corporativa e crescimento sustentado da empresa estão intimamente relacionados. Maciel disse que, na Suzano, a

sustentabilidade está associada à capacidade de repetir ciclos de sucesso e crescimento da empresa e à antecipação de estratégias e necessidades. "Utilizamos o GRI (Global Reporting Initiative) para reportarmos nossos resultados nas três dimensões: econômico-financeiro, social e ambiental", afirmou.

Como principal estratégia, Maciel destacou a associação de responsabilidade social aos resultados financeiros positivos. Neste ciclo de sustentabilidade, ele destacou a importância da legislação e da comunidade, mas especialmente do consumidor, com consciência ecológica. "Entre produtos certificados e não certificados com o mesmo preço, a empresa compradora e o consumidor optam pelo produto com certificação", contou.

A crise financeira mundial impactou com intensidades diferentes os setores da economia brasileira. Segmentos diretamente relacionados ao mercado interno e à renda familiar sentiram menos quando comparados àqueles cuja operação estava atrelada à exportação e ao crédito. Enéas Pestana, do Grupo Pão de Açúcar, afir-

"O investimento de infraestrutura é de mais longo prazo ainda e depende muito de regulação. Vejo uma dificuldade muito grande de o governo resolver esses problemas, acreditando que o setor privado vai fazer todos esses investimentos. O ambiente regulatório brasileiro não é estável!"

Antonio Maciel (Suzano)

"Aqui no Brasil discutimos como se a indústria privada fosse resolver todo o problema. Não há um Plano de Aceleração de Crescimento (PAC) relacionado à capacitação. O Brasil vai viver um apagão de mão-de-obra capacitada. É um apagão que não se discute e o Estado tende a simplificar mais do que deveria"

Fernando Alves (PricewaterhouseCoopers)

**Ainda que o Brasil viva um momento econômico marcado pelo otimismo e com grande visibilidade no cenário mundial, esta confiança no crescimento do País deve ser traduzida em investimentos no setor produtivo**

“Quem estava bem estruturado soube tirar lições da crise. Na companhia, prezamos uma frase interessante: ‘na crise, alguns choram; outros vendem lenços’”, afirmou.

Na visão de Pestana, apesar de vivenciar momentos de crise, é possível conseguir aprendizados e lições que enriquecem o dia a dia das empresas. De acordo com o executivo, além da agilidade na revisão da estratégia, ele considera que a estrutura de capital foi o fator que fez a diferença na superação da crise. “Dado o excesso de liquidez, muitas empresas trabalhavam com alta alavancagem e pouco caixa. Acreditavam que a liquidez era inesgotável e se arriscavam em operações muito tentadoras”, observou.

Ele salientou que, dentre todas as lições aprendidas na crise, sem dúvida, a estrutura de capital é a mais importante. “Se faltar caixa no momento em que não existe liquidez, não há estratégia que resolva. O resto se conserta com o avião voando”, afirmou.

Já Marcos De Marchi, da Rhodia, apontou que conhecer o modelo de negócios do setor em que a organização está inserida é fundamental, já que em momentos de crise a companhia se vê tentada a cortar custos de forma indiscriminada. No entanto, ele observou que esta atitude traz sequelas que comprometem a perenidade da empresa, daí a necessidade de ajustar as variáveis momentâneas, de forma que o mercado reconheça os esforços da companhia na busca por excelência em seu modelo de gestão.

“Durante a crise, a Rhodia não fez corte em seu número de colaboradores justamente por saber que a formação de um operador químico demora em média sete anos”, declarou.

Neste cenário de crise, a transparência e a governança corporativa foram fundamentais para a sobrevivência das empresas. Ricardo Gomez, moderador do painel, destacou que a crise também propiciou o aumento da regulação, a exemplo da Instrução 480 emitida pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) que, entre outros pontos, exige a divulgação da remuneração dos executivos.

Para Fernando Alves, CEO da PricewaterhouseCoopers, o aumento da regulação não deve ser um entrave para as empresas, justamente porque a crise que afetou principalmente o mercado de crédito americano foi desencadeada pela falta de regulação. “Não se pode admitir as alavancagens que algumas instituições financeiras americanas tinham de até 50 vezes mais que seu patrimônio, enquanto o Acordo de Basiléia estabelece 15 e, no Brasil, a média é 14”, afirmou.

Alves acredita que se deve promover o foco na essência e evitar abusos de forma, pois a governança corporativa já é considerada uma vantagem competitiva das empresas e da sociedade. Ele defende que a governança, hoje atribuída à performance empresarial, pode ser aplicada também ao poder público. “No Brasil, a governança corporativa veio para ficar. Antes era associada ao processo fiscalizatório. Hoje, acredito que ultrapassamos essa fase e estamos em discussão sobre a efetiva agregação de valor à companhia”, salientou.

A Instrução 480 aperfeiçoa a demanda por informações quantitativas e qualitativas no mercado de capitais brasileiro. De acordo com Alves, durante a audiência pública de instruções emitidas pela CVM ocorrem, em média, dez *feedbacks* de empresas, enquanto a elaboração da Instrução 480 teve 40 manifestações. “A experiência de amadurecimento do mercado deve ser feita por etapas”, concluiu.

**Investimentos**

Ainda que o Brasil viva um momento econômico marcado pelo otimismo e com grande visibilidade no cenário mundial, esta confiança no crescimento do País deve ser traduzida em investimentos no setor produtivo.

Segundo Marcos De Marchi, a Rhodia sempre acreditou no Brasil ao longo de seus 90 anos de atuação no País, e mencionou que a expectativa da companhia é investir US\$ 200 milhões no mercado brasileiro nos próximos três a quatro anos. “O Brasil representa 17% do faturamento mundial da Rhodia, o que é um número atípico. Normalmente, as transnacionais que atuam aqui estão situadas entre 3% e 5%, que é a representatividade do mercado brasileiro em relação à economia mundial”, afirmou.

Apesar da indústria química brasileira ser a maior da América Latina, De Marchi relatou que o setor é deficitário na balança comercial e, em 2009, houve um déficit de US\$ 18 bilhões. “Isso significa falta de capacidade do setor químico para atender o Brasil”, declarou.

Para criar condições favoráveis ao investimento no Brasil, De Marchi relatou a necessidade de uma política industrial que inclua condições de acesso a matérias-primas em quantidade e em preços competitivos; resolução de entraves de infraestrutura, especialmente logística; alívio e correção de distorções tributárias; incentivo à inovação; e acesso a crédito competitivo. “Acredito que estes cinco elementos incentivariam os empresários a triplicarem ou quadruplicarem o ritmo de investimentos no Brasil”, afirmou.

Devido à crise, as empresas reavaliaram seus critérios de investimentos e, atualmente, desenvolvem práticas distintas das atitudes relatadas há dois anos. Para Fernando Alves, as discussões são sobre riscos financeiros, *compliance*, moeda e estratégico. “Boa parte dos nossos clientes tem planos de investimento no Brasil e analisam se as taxas de investimento são sustentáveis ou não”, relatou.

Entretanto, ele destacou que os investidores não consideram a existência de risco político, já que o Brasil é uma demo-



cracia consolidada. “Hoje se convive bem com a alternância de poder e há uma demanda por maior previsibilidade”, explicou. Para Alves, o risco maior é por um colapso de infraestrutura, seja ela física ou não, como a escassez de mão-de-obra qualificada.

Enéas Pestana afirmou que o Grupo Pão de Açúcar está pronto para crescer e se manter em franca expansão. Ele não descartou novas aquisições para o grupo, ao assegurar que o mais importante é garantir crescimento orgânico da companhia. “Não paramos as compras, pois estamos em expansão. Vamos buscar negócios que gerem sinergia e alavanquem nossos negócios.”

Segundo Pestana, até 2009, o setor de alimentos representava 76% do total das vendas do Grupo Pão de Açúcar, e hoje está abaixo de 50%. “Queremos reequilibrar este número, portanto, nossos investimentos priorizam o setor de alimentos”, comentou. Em relação ao posicionamento geográfico, a companhia tem a região nordeste como principal foco de expansão.

Outra estratégia é reforçar os investimentos no “atacarejo” – combinação de atacado e varejo, segmento em que a companhia investe há três anos, quando adquiriu a marca Assai. Hoje são 42 lojas contra apenas 14 quando a marca foi comprada. Para o período de 2010 a 2012, o Grupo Pão de Açúcar planeja investimentos de R\$ 5 bilhões, uma alta de 70% em relação aos R\$ 2,9 bilhões aplicados entre 2007 e 2009, que incluiu aquisições.

“Não é só o Brasil, economia e política que importam para o crescimento da companhia. São também os aspectos internos, senão a empresa apenas replica ineficiências. Hoje estamos prontos para crescer internamente”, afirmou.

De acordo com Antonio Maciel, da Suzano, por pertencer a uma indústria cujo ciclo de negócios é longo - em média sete anos, tempo de crescimento do eucalipto - a empresa tem investimentos de longo prazo. Como exemplo, ele citou a compra de 100 mil hectares na região do Maranhão e do Piauí, onde a empresa

mantém há 25 anos um centro de pesquisa e desenvolvimento. “Foram testados dois mil clones de eucalipto, sendo que quatro com maior rendimento e ao menor custo na região foram patenteados pelo Suzano”, relatou.

O executivo explicou que da floresta de eucalipto pode-se fazer não só papel e celulose, mas também energia e produtos da biorrefinaria. “No futuro, vamos combinar energia sustentável com a potencialidade e *know-how* que já temos em papel e celulose.” De acordo com ele, atualmente 30% da produção de papel já é exportada e o aumento de demanda teria que servir o mercado externo. No entanto, ele considera o câmbio uma incógnita, o que não compensaria os custos da operação.

Segundo Maciel, o consumo de papel por habitante é de 300 quilos nos Estados Unidos, enquanto na Índia é de 7 quilos e, no Brasil, 42 quilos. “Nos países em desenvolvimento, ainda há grande espaço para crescer, o que está relacionado ao aumento da renda *per capita* e aumento do consumo”, afirmou.

A IBM se transformou em uma empresa com 50% do faturamento relacionado à área de serviços, o que, segundo Ricardo Pelegrini, faz com que o crescimento esteja ligado à geração de empregos. “No auge da crise, criamos 2.700 novos empregos no Brasil, o que demonstra crescimento expressivo na aplicação de tecnologia para resolver problemas de negócios das empresas e da sociedade”, disse.

Em 2008, a IBM criou uma organização chamada “Growth Market” por considerar o grande potencial de crescimento da companhia nos mercados emergentes. De acordo com Pelegrini, a empresa atua em 170 países, dos quais (com exceção dos mercados maduros) 150 estão nessa nova organização. “Foi uma grande mudança cultural da companhia. A IBM está no Brasil há 93 anos e trabalhamos por 91 nos reportando à América”, contou.

Na estrutura de mercados emergentes, o Brasil ocupa papel de destaque. Para Pelegrini, graças à estabilidade econômica,

nos últimos 15 anos foi possível que as empresas se planejassem no longo prazo. “A estabilidade política é bem vista no exterior e sentimos claramente que, hoje, o Brasil tem grande aceitação na companhia”, observou. Para os próximos anos, a expectativa da IBM é manter a trajetória de crescimento, pois a expectativa é que a indústria de TI cresça pelo menos dois dígitos no Brasil.

**“No Brasil, a governança corporativa veio para ficar. Antes era associada ao processo fiscalizatório. Hoje, acredito que ultrapassamos essa fase e estamos em discussão sobre a efetiva agregação de valor à companhia”**

Fernando Alves (PricewaterhouseCoopers)

**“Não é só o Brasil, economia e política que importam para o crescimento da companhia. São também os aspectos internos, senão a empresa apenas replica ineficiências. Hoje estamos prontos para crescer internamente”**

Enéas Pestana (Grupo Pão de Açúcar)

**“No auge da crise, criamos 2.700 novos empregos no Brasil, o que demonstra crescimento expressivo na aplicação de tecnologia para resolver problemas de negócios das empresas e da sociedade”**

Ricardo Pelegrini (IBM Brasil)



"O Banco Central não vai exagerar, ou seja, vai deixar a demanda suficientemente aquecida de maneira a dar condições aos empresários de projetar vendas à frente e investir o máximo possível, que é o que acontece no Brasil nos últimos anos"

Henrique Meirelles (presidente do Banco Central)



Luiz Roberto Calado (Anbima), Rodrigo Kede de Freitas Lima (IBM/IBEF SP) e Henrique Meirelles (Banco Central)

### No controle da economia

Em nome do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva do IBEF SP, Walter Machado de Barros, presidente do Conselho de Administração do IBEF SP, recebeu Henrique Meirelles, presidente do Banco Central. Walter Machado observou que os temas dos Painéis CEOs, realizados pelo IBEF SP, representam a forma como o IBEF SP enxerga o futuro do País. Enquanto em 2009 o tema foi Nós Acreditamos no Brasil, em 2010 recebeu o título de Crescendo e Investindo no Brasil.

Ele destacou os resultados do trabalho de Henrique Meirelles à frente do Banco Central, como inflação enquadrada, câmbio estável, bom desempenho das exportações, queda do risco país, valorização ascendente dos papéis brasileiros no exterior, bolsa batendo recordes de negócios, e captação de empréstimos no mercado internacional com melhores prazos e taxas.

"Certamente não foi uma missão fácil e nem leve. Necessitou apoio por diversas vezes, reiterado pelo presidente da República", salientou. Henrique Meirelles recebeu de Walter Machado, Rodrigo Kede e do presidente do IBEF Nacional, Henrique Luiz, uma placa em homenagem, pela amizade e atenção sempre despendida ao IBEF SP, bem como pelos sete anos no comando do Banco Central.



Walter Machado de Barros, presidente do Conselho de Administração do IBEF SP, dá as boas vindas ao presidente do Banco Central Henrique Meirelles



Rodrigo Kede de Freitas Lima (IBM/IBEF SP)



Henrique Meirelles recebeu de Rodrigo Kede de Freitas Lima (IBM/presidente da Diretoria Executiva do IBEF SP), Henrique Luz (PricewaterhouseCoopers/presidente do IBEF Nacional), e Walter Machado de Barros (WMB/presidente do Conselho de Administração) uma placa em homenagem, pela amizade e atenção sempre despendida ao IBEF SP, bem como pelos sete anos no comando do Banco Central

Henrique Meirelles agradeceu a homenagem e afirmou que é sempre uma satisfação poder voltar ao IBEF SP. O presidente do Banco Central palestrou sobre “As Perspectivas para o Crescimento Econômico” e analisou os fundamentos atuais da economia brasileira. “Já revertemos boa parte das medidas anticrise, o que foi facilitado pela solidez dos fundamentos macroeconômicos”, destacou, apontando também a redução do desemprego.

“O Brasil trabalhava com índices de desemprego estrutural relativamente elevados, comparado com área do euro e Estados Unidos. Mas tivemos um avanço do desemprego nesse país em função da crise. O Brasil tem tido uma queda estrutural de desemprego. Em fevereiro de 2010, o volume dessazonalizado foi de 7,2%, substancialmente inferior aos números europeus, americanos e até mesmo brasileiros”, afirmou Meirelles.

Durante a palestra, ele afirmou que o Banco Central está comprometido com o sistema de metas de inflação e isso é fundamental para o Brasil. “Uma economia estável e balizada sob o signo da previsibilidade traz benefícios muito grandes ao País, como uma taxa de juro real menor, dado que este indicador não incorpora a imprevisibilidade e o risco de inflação”, ressaltou.

Para o presidente do Banco Central, a demanda, em última análise, vai sempre se equilibrar em relação à oferta. “Essa harmonia ocorrerá de duas formas. Uma delas é a inflação: sobem os preços e a demanda cai. É o controle sem controle, não tem um piloto no manche. Esta é a dificuldade desse negócio”, apontou. A outra forma de controlar a inflação, segundo Meirelles, é ter o Banco Central no controle da economia.

“O Banco Central não vai exagerar, ou seja, vai deixar a



Bernardo Szpigel (Suzano), Henrique Luz (PricewaterhouseCoopers), Luiz Roberto Calado (Anbima), Rodrigo Kede de Freitas Lima (IBM/IBEF SP), Henrique Meirelles (Banco Central) e Walter Machado de Barros (WMB/IBEF SP)

demanda suficientemente aquecida de maneira a dar condições aos empresários de projetar vendas à frente e investir o máximo possível, que é o que acontece no Brasil nos últimos anos”, explicou Meirelles.

De acordo com o presidente do Banco Central, um dos segredos do crescimento atingido pelo Brasil nos últimos anos é a previsibilidade da economia e da inflação. Concluiu ao afirmar que a previsibilidade do ritmo de expansão da economia com inflação sob controle amplia o horizonte de planejamento das empresas, o que estimula os investimentos no curto prazo e gera mais empregos, aumentando a renda da população.

## Café de Boas-Vindas



1



2

1 - Antonio Sérgio de Almeida (Morganite), José Cláudio Securato (Saint Paul Escola de Negócios), André Rodrigues (Rhodia) e Walter Machado de Barros (WMB/IBEF SP)  
2 - Lucilena Madaleno (Ernst & Young), Valéria Natal (Distillerie Stock), Patrícia Aguiar (Linde Gases), Maria José Cury (PwC), Luciana Medeiros (PwC), Olga Colpo (Morro Vermelho Partic.), Ana Zamper (IBM) e Sirlene Toledo (IBM)



3



4



5

3 - Rodrigo Alonso Martins (Martins & Salvia Advogados) e Ronaldo Correa Martins (Martins & Salvia Advogados)  
4 - Walter Machado de Barros (WMB/IBEF SP) e Lélío Lauretti (Lélío Lauretti Consult. Econômica)  
5 - Luiz Roberto Calado (Anbid), Bernardo Szpigel (Suzano) e Roberto Musto (Banco Alfa)



6



7



8

6 - Bernardo Szpigel (Suzano) e Daniel Levy (Johnson & Johnson) 7 - Marcos De Marchi (Rhodia), Ricardo Pelegrini (IBM) e Fernando Alves (PwC)  
8 - Eduardo Chehab (Standard & Poors), Henrique Luz (PwC/IBEF Nacional), Walter Machado de Barros (WMB/IBEF SP) e Rodrigo Kede (IBM/IBEF SP)



9



10

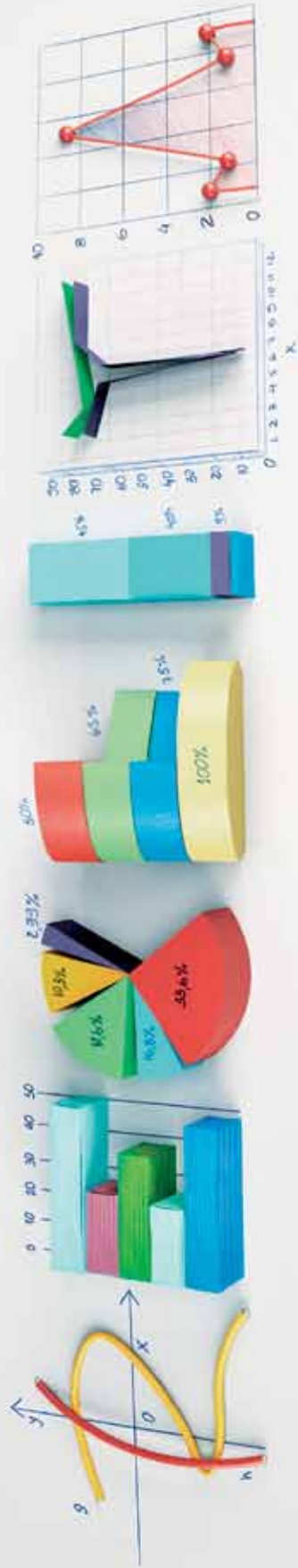


11

9 - Walter Machado de Barros (WMB/IBEF SP), Ricardo Gomes (IBM) e Henrique Luz (PwC/IBEF Nacional)  
10 - Salim Ali (IBRI), Lélío Lauretti (Lélío Lauretti Consult.) e Alberto E. Whitaker  
11 - Rubens E. Dell' Aquila Oliveira (IBM), José Roberto Kropf (IBM) e Mauro Segura (IBM)  
12 - Darcio Crespi (Heidrick & Struggles), Alberto E. Whitaker, Eduardo Chehab (Standard & Poors) e José César Guiotti (Ascon Consult.)



12



**ECONOMIA: quanto mais você aprende, mais simples ela parece.**

## Mestrado Profissional em Finanças Quantitativas

Aprimorando seus conhecimentos com quem mais entende do assunto, você também vai se tornar uma referência.

A área de Finanças Quantitativas do Mestrado Profissional em Economia é desenhada para educar e treinar profissionais que já estejam envolvidos ou que desejem obter posições nas áreas de mercado de capitais, *investment banking*, gestão e estruturação de derivativos, *trading*, gestão de riscos, gestão de investimentos e tesouraria em Bancos e *Hedge Funds* dos mercados financeiros doméstico e internacional.

**Inscrições até 7/6/2010 | [www.fgv.br/eesp](http://www.fgv.br/eesp)**



FUNDAÇÃO  
GETULIO VARGAS

EESP  
Escola de Economia  
de São Paulo

Conheça também o Mestrado Profissional em Macroeconomia Financeira.

Almoço com os CEOs



Henrique Luz (PricewaterhouseCoopers), Rodrigo Kede de Freitas Lima (IBM/IBEF SP), Henrique Meirelles (Banco Central) e Walter Machado de Barros (WMB/IBEF SP)



## A opinião de quem esteve presente

Conheça a opinião de quem participou do evento sobre a tendência de investimentos no Brasil.

André Rodrigues, vice-presidente da Diretoria Executiva do IBEF SP e CFO da Rhodia América Latina  
 “O setor industrial sofreu bastante em 2009 e hoje é possível verificar forte evolução em comparação com o mesmo período do ano passado. Com certeza, 2010 será um grande ano para o Brasil, com projeções de crescimento acima de 6%. Como o setor químico tem a elasticidade de 1,2% do PIB, projeta-se mais de 7% de crescimento neste ano. O Brasil é completamente diferente de oito anos atrás. Ambos os candidatos darão continuidade ao que está sendo feito, mas alguns temas são importantes e precisam ser endereçados, como infraestrutura e reforma tributária, os quais ajudam ainda mais no crescimento da economia brasileira.”

Luciana Medeiros von Adamek, vice-presidente da Diretoria Executiva do IBEF SP e diretora da PricewaterhouseCoopers  
 “Nós vemos investidores nacionais e

internacionais com interesse em várias áreas de atuação do mercado brasileiro. No longo prazo, a Copa do Mundo e as Olimpíadas também vislumbram investimentos e, com isso, o mercado brasileiro tende a responder de forma muito positiva a essas questões.”

Henrique Luz, presidente do IBEF Nacional, vice-presidente do Conselho Consultivo do IBEF SP e sócio da PricewaterhouseCoopers  
 “O Brasil encerra um governo com boa situação econômica e com imagem externa irretocável, o que faz com que se torne capaz de absorver e atrair investimentos nos próximos anos. Não podemos deixar de considerar que temos um *gap* no setor de infraestrutura, o qual vai requerer investimentos vultosos com parcerias de capital nacional e estrangeiro, o que há de atrair muitos investimentos ao País. O Brasil é excelente risco: tem estabilidade política supraideológica e suprapartidária, além da economia estar mais adiante. Não há aven-

tureiros econômicos no País e a comunidade financeira internacional reconhece isso, assim como nós, empresários, reconhecemos. Estamos bem preparados para o momento que o Brasil vai vivenciar nos próximos cinco a dez anos.”

Roberto Musto, diretor vogal do IBEF SP e diretor do Banco Alfa  
 “O crescimento do Brasil é visível, mas muito baseado no consumo e no aumento de crédito. No entanto, a parte de investimento em infraestrutura está aquém do que o Brasil precisa. Este será um grande desafio para o próximo governante, pelos eventos que o Brasil vai sediar. O Brasil está entre as maiores economias do mundo, mas as reformas e investimentos não nos classificam como tal. Dos países em crescimento, o Brasil se destaca positivamente com uma democracia consolidada, com órgãos reguladores bem acreditados. O Brasil, hoje, é uma realidade. Estamos no centro das atenções. É difícil perder o bonde como perdemos em eleições passadas.”



1 2  
3 4

1. Fernando Alves (PwC), Ricardo Pelegrini (IBM), Daniel Levy (Johnson & Johnson), Henrique Meirelles (Banco Central) e André Luis Rodrigues (Rhodia)  
 2. Luis Roberto Calado (Anbima), Luis Felipe Schiriak (Votorantim), Antonio Sergio de Almeida (Morganite Brasil), Rubens Batista, Ivan de Souza (Cincom Systems) e Ricardo Pelegrini (IBM)  
 3. Antonio Maciel (Suzano), André Luis Rodrigues (Rhodia), Marcos De Marchi (Rhodia), Marcelo Spaziani (IBM) e Eduardo de Toledo (Biopalma)  
 4. Bernardo Szpigel (Suzano), João Marcos Cerqueira (Nextel), José Claudio Securato (Saint Paul Escola de Negócios), Daniel Levy (Johnson & Johnson) e Luciana Medeiros von Adamek (PricewaterhouseCoopers)

Eduardo de Toledo, membro do Conselho de Administração do IBEF SP e CEO da Biopalma

“O Brasil vive momento favorável, especialmente porque o dinamismo da economia global vem da Ásia, principalmente da China. Setores da economia brasileira complementares à economia chinesa proporcionam cadeia de investimento que vai durar nos próximos anos. Não vejo a sucessão presidencial como um fator de risco. Talvez não haja apreensão ainda porque os debates entre os candidatos não se iniciaram e, portanto, tampouco posicionamento e compromissos assumidos. Acredito que, ao longo da campanha, isso já seja suficiente para apaziguar possíveis riscos.”

Bernardo Szpigel, vice-presidente da Diretoria Executiva do IBEF SP e CFO da Suzano

“Em relação à crise, o Brasil foi bem melhor do que a maioria dos países do mundo. De modo geral, os investimentos ficaram mais restritos em 2009, principalmente no primeiro semestre. No segundo semestre, começou a melhorar, especialmente setores ligados ao con-

sumo e ao varejo. Já segmentos ligados a *commodities* sentiram mais impacto da crise. A confiança no mercado internacional está voltando e, quase que oficialmente, a crise nos Estados Unidos está encerrada. No nosso setor, muitas empresas deixaram de investir, a Suzano em particular não. Nossos projetos continuaram dentro do que estava programado, já que vivíamos uma situação financeira boa.”

Paulo Portela, vice-presidente de GTS (Global Technology Services) da IBM

“No fim do terceiro trimestre de 2009 já sentimos claro aquecimento da demanda. Na verdade, a área de serviços acabou passando sem grandes impactos pela crise. Percebemos mais na área de investimentos de TI. Mesmo assim, já sentimos uma retomada no terceiro quartil, e continua acelerando. A discussão com os clientes está mais focada em agregação de valor e geração de receita, lançamento de produtos novos e não mais em cima de redução de custos. O cenário mudou, bem como a conversa com os clientes. Estamos fazendo investimentos para capturar essas oportunidades.”

Alberto Whitaker, membro do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)

“Os palestrantes foram muito felizes nas suas ponderações. As perspectivas para o Brasil são muito favoráveis, apesar da incerteza da eleição. O resultado da eleição pode favorecer um crescimento do País ainda muito maior.”

Hugo Bethlem, vice-presidente do Grupo Pão de Açúcar

“A maioria dos setores não está retomando os investimentos porque já retomou no ano passado. Tudo estava muito sujeito à dependência do mercado externo, ou seja, as empresas que tinham e ainda têm maior dependência talvez ainda estejam sofrendo um pouco mais e as empresas que estavam mais endividadas ou menos capitalizadas demoram mais para acelerar esse fluxo. No nosso caso, no ano passado tiramos o pé do acelerador, mas colocamos o pé no freio. Tínhamos um compromisso autorizado de investir R\$ 750 milhões e investimos R\$ 730. Para este ano o plano é investir R\$ 1,5 bilhão, e para os próximos cinco anos a perspectiva é de R\$ 5 bilhões.” ■

# Sete empresas. Uma só atitude.

O Grupo AES Brasil é formado por 7 empresas, que geram, distribuem e comercializam energia, além de fornecer infraestrutura para telecomunicações.

Nosso grupo é plural como o Brasil e global por vocação. Somos protagonistas de uma mudança sustentável.

Temos uma só energia e uma só atitude, que fazem a diferença e transformam o mundo.

Conheça o Grupo AES Brasil:  
[www.aesbrasil.com.br](http://www.aesbrasil.com.br)







AES Com Rio  
AES Eletropaulo  
AES Eletropaulo Telecom  
AES Infoenergy  
AES Sul  
AES Tietê  
AES Uruguiana

Uma só energia. Uma só atitude.

# Criação de valor Uma matemática complementar

Na hora de passar a régua, o que empresas e mercado avaliam quando o assunto é agregar valor ao negócio e ao acionista?

Naiara Bertão

Com tantas empresas no mercado de capitais, a corrida por captação de recursos torna-se mais acirrada a cada dia que passa. O que determina a decisão de um investidor por uma companhia em detrimento da outra? Busca por rentabilidade e potencial de valorização do negócio parecem ser uma resposta óbvia. Mas engana-se quem pensa que a expectativa limita-se aos fluxos de caixa de uma empresa. O mercado quer mais.

Atualmente, diversos fatores entram na conta de um investidor: desempenho das ações em bolsa, melhores práticas de governança corporativa, transparência das informações e valor agregado ao acionista. Assim, surgem metodologias desenvolvidas para avaliar todos os ângulos de uma mesma

empresa, deixando para trás a velha análise pura e simples dos livros contábeis. O objetivo disso é tornar a criação de valor uma estratégia de vantagem competitiva, atraindo o investidor pelo retorno financeiro e gerando um ciclo positivo de valorização sustentável.

Hoje, o acionista procura as empresas que remuneram além de suas expectativas. Para isso, o mercado tem ido muito além dos métodos antigos. Existe um movimento intenso de novas visões na hora de avaliar o valor agregado. A *IBEF News* buscou acadêmicos e profissionais do mercado para entender a matemática que predomina, hoje, quando o assunto é conhecer o real valor agregado das empresas. Conheça a seguir as metodologias que despontam para indicar o real valor agregado ao acionista.

## Meios tradicionais de medir desempenho são insuficientes

Com a sofisticação e diversificação dos mercados, os parâmetros para medir o desempenho passado de uma empresa e projetar o seu futuro financeiro vêm sendo aperfeiçoado. A lista de métricas disponíveis aos profissionais de finanças para a projeção de resultados e potencial de criação de valor é crescente.

Existem, porém, diversas aplicabilidades para essas métricas, que vão desde a projeção do desempenho futuro, visando negociação de compra e venda (fusões e aquisições); passando por análise de corretoras que visam recomendação de compra de ativos; montante gerado como valor ao acionista; até estipular a criação de riqueza e, a partir daí, traçar parâmetros de gestão.

No caso das metodologias mais usadas em fusões e aquisições, as mais tradicionalmente utilizadas por analistas de mercado são: Fluxo de Caixa Descontado (DCF); avaliação do Ebitda (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização); e análise de múltiplos (como preço/lucro, valor da empresa/geração operacional e preço/patrimônio).

Atualmente, a principal usabilidade



Divulgação

**"O mercado avalia primordialmente o fluxo de caixa descontado, depois, como suporte, vale-se de métodos como múltiplos, especialmente de Ebitda; e de transições de empresas similares, comparação com os pares do setor"**

Luiz Walter Migueis Silva  
(Neovia)

desses métodos destina-se a estipular um valor para o negócio, perceber se suas premissas são agressivas ou conservadoras e se existe criação de valor de mercado. Assim, na medição do DCF, por exemplo, analistas e consultores projetam todos os fluxos de caixa livre de uma empresa nos próximos anos e, depois, acham o valor equivalente, o valor presente, na data

atual. Com isso, procura-se chegar o mais próximo do que seria o preço justo para a companhia.

Já o método de múltiplos compara alguns indicadores da empresa com os de outras companhias do mercado, tanto nacional quanto internacional, a fim de se determinar quanto ela vale mediante a dinâmica do setor, se está mais barata ou cara na relação, e, com isso, estimar um preço ao ativo negociado. Entre os principais múltiplos usados estão o valor/faturamento, valor/lucro líquido e o valor sobre o Ebitda.

"O mercado avalia primordialmente o fluxo de caixa descontado, depois, como suporte, vale-se de métodos como múltiplos, especialmente de Ebitda; e de transições de empresas similares, comparação com os pares do setor", destaca o diretor financeiro da Neovia, Luiz Walter Migueis Silva.

Ele conta que essas metodologias já são estudadas no Brasil há várias décadas, mas caíram na graça do mercado apenas nos anos 1990. Seu primeiro contato, na prática, com o FCD foi em 1991, na determinação do *valuation* das empresas do Polo Petroquímico de Camaçari. "Desde então,

**"Se uma empresa gera um fluxo de caixa e reinveste em projetos ruins, que não vão trazer bom retorno para ela, os acionistas acabam perdendo e a imagem da empresa é prejudicada"**

Alexandre Di Miceli  
(Fipecafi)



Divulgação

esses métodos vêm se aperfeiçoando para atender um mercado cada vez mais exigente, especialmente compradores mais exigentes”, fala o diretor financeiro da Neovia.

No entanto, apesar de seu objetivo ser a avaliação da geração de riqueza da companhia, Silva explica que ambos apresentam limitações. No caso do fluxo de caixa, seu principal problema está na taxa de desconto subtraída da receita projetada da empresa. O diretor financeiro fala que esse vetor é difícil de ser mensurado e que sua determinação (que leva em conta riscos de não ocorrência dos eventos e o WACC – Custo Médio Ponderado do Capital) está sujeita à avaliação subjetiva dos economistas. Ele destaca ainda a existência de uma discrepância entre as taxas de risco do Brasil e dos Estados Unidos, mercado de onde foi importada a metodologia. Portanto, seria necessária uma adaptação da metodologia à realidade nacional. “Já em relação os múltiplos, fica complicado fazer uma comparação porque é difícil achar uma empresa com a mesma classe de risco que a avaliada”, comenta.

Além disso, Alexandre Di Miceli, coordenador executivo do CEG (Cen-



## DCF (Fluxo de Caixa Descontado)

**A fórmula simplificada do DCF (Fluxo de Caixa Descontado) para um período é:**

$$FV = \frac{CF}{1 - d^n}$$

**Onde:**

FV = valor nominal do montante de *cash flow* num período futuro

d = taxa de desconto, determinada pelo custo de capital e riscos do investimento

n = número de períodos

## Fórmula VEC (Valor Econômico Criado)

**VEC = LOLIR - Custo do Capital**

**Onde:**

**LOLIR** = (Lucro Operacional Líquido do Imposto de Renda) lucro operacional derivado das operações da empresa, menos o valor do imposto de renda devido. Informação extraída da Demonstração de Resultados;

**CUSTO DO CAPITAL** = representa o valor monetário do custo do capital total aplicado na empresa, considerando: o capital de terceiros oneroso e seu custo mais o capital próprio com custo de oportunidade do sócio/acionista. Os ativos operacionais usados na atividade representam o capital total empregado no negócio.

• **Resultado POSITIVO** = demonstra **Criação de Valor**. Sendo o LOLIR maior do que o Custo do Capital Empregado no negócio, logo o **VEC** é positivo;

• **Resultado NEGATIVO** = representa **Destruição de Valor**. O **VEC\*** é negativo porque o Custo do Capital da operação é maior do que o LOLIR gerado, ou seja, o resultado obtido não foi capaz de cobrir o custo do capital, logo não conseguiu remunerar o capital.

tro de Estudos em Governança Corporativa) da Fipecafi (Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras), explica que princípios metodológicos como o DCF podem gerar falsas projeções. "Imagine que eu tenho uma empresa com boas perspectivas no futuro em relação aos indicadores, mas que, na prática, se mostra insolvente. Esse método não vai me revelar isso, como não revelou no caso dos derivativos de câmbio da Sadia e da Aracruz em 2008. Esse é um problema de governança, de uma pessoa ou equipe que agiu fora de sua alçada", argumenta. "A análise do fluxo descontado puro, do produto, do mercado, do caixa no futuro, não está incorreto, mas não é suficiente", alerta Di Miceli.

### Uma nova visão

Pensando em meios de contornar as arbitrariedades dessas análises mais tradicionais, há três anos a Abrasca (Associação Brasileira das Companhias Abertas) decidiu inovar, procurando evoluir o *Prêmio Criação de Valor*. A entidade buscou a consultoria GRC Visão para elaborar uma metodologia independente e que, em vez de olhar o fluxo de caixa de todas as compa-



Divulgação

**"A diferença entre um método como o Fluxo de Caixa Descontado e o de valorização na bolsa é que, no primeiro, o foco é específico na companhia. A questão é quanto se cria de valor para a empresa, ou seja, quanto ela acumula de riqueza. E no nosso método de valorização na bolsa, a questão é quanto você cria de valor para o investidor e não para a empresa em si"**

Alexandre Fischer  
(GRC Visão)

nias listadas em bolsa, avaliasse a valorização de suas ações e quanto elas pagam em relação à expectativa de retorno do seu acionista.

"Consideramos que os mercados, quando transparentes, representam a melhor ferramenta de redução de incertezas e precificação pelos agentes econômicos. Nesse sentido, priorizamos uma metodologia que utilizasse apenas

parâmetros e variáveis de mercado, garantindo a transparência da apuração dos resultados", explica o economista e diretor da GRC Visão, Alexandre Fischer, sobre as considerações metodológicas do Prêmio.

Ele fala que uma gestão orientada para a criação de valor deve combinar dois direcionamentos muito bem delineados: a volatilidade e a imprevisibilidade dos retornos da companhia a seus acionistas; e a valorização dos ativos da companhia expressando esse retorno no preço das ações negociadas no mercado de capitais.

"Na nossa metodologia, basicamente pegamos a valorização das ações da empresa em um determinado período, que é um dado aberto, depois somamos os pagamentos feitos por essa companhia a seus acionistas por meio de dividendos, juros sobre capital próprio, subscrição, e subtraímos as amortizações. Ou seja, os aportes feitos pelos acionistas na companhia", explica. Na conta de amortizações, Fischer exemplifica falando do caso de um lote de debêntures conversíveis em ações em que os acionistas da companhia acabam tendo sua participação diluída quando

**"Objetivos nítidos são muito bons para nortear a administração, como um guia. Essas medidas geralmente indicam se a empresa está crescendo, se desenvolvendo"**

William Eid Júnior  
(FGV-SP)



Divulgação

o direito de conversão é exercido.

“A diferença entre um método como o Fluxo de Caixa Descontado e o de valorização na bolsa é que, no primeiro, o foco é específico na companhia. A questão é quanto se cria de valor para a empresa, ou seja, quanto ela acumula de riqueza. E, no nosso método de valorização na bolsa, a questão é quanto você cria de valor para o investidor e não para a empresa em si”, aponta.

Essa mudança de enfoque é mais bem percebida quando comparada às metodologias de uma empresa pré-operacional, como no caso das companhias do Grupo EBX, comandadas pelo empresário Eike Batista. A MMX, do ramo de mineração, e a petrolífera OGX são as mais evidentes. Nos últimos 12 meses, as ações da MMX tiveram uma valorização de 220% (com base no fechamento de 16 de abril de 2010), ao passo que os papéis da OGX somaram 100% de alta em 365 dias. Nesse mesmo período, o Ibovespa valorizou 50%. Em 2009, a MMX teve prejuízo líquido de R\$ 214 milhões e a OGX teve lucro líquido de R\$ 10,8 milhões. “O grupo EBX está criando valor ao acionista por meio seu papel na bolsa,



### Prêmio Criação de Valor

**Prêmio Criação de Valor 2009: Ultrapar +46,33%**

#### Destaques Setoriais

Setor	Companhia	Varição da Criação/ Destruição de Valor
Energia Elétrica	Tran Paulist (CTEEP)	+10,7%
Transporte e Logística	CCR Rodovias	+16,16%
Telecomunicações	Tele Norte (Oi)	+13,45%
Alimentos, Bebidas e Fumo	Souza Cruz	-9,37%*
Construção Civil e Mercado Imobiliário	Eternit	-23%*
Educação	Estácio Par	-
Atacado & Varejo (Cosméticos)	Natura	+10,2%

\* O Destaque Setorial de Criação de Valor da Abrasca leva em consideração o desempenho da empresa perante o setor e, por isso, permite que empresas que destruíram bem menos valor em épocas difíceis também sejam premiadas. No caso da Souza Cruz, a empresa destruiu 9,37% de valor enquanto seu setor perdeu 23,5% em 2008, o período analisado. Já a Eternit destruiu 23% mediante perda de 67% de seu segmento.

### Prêmio Abrasca de Criação de Valor 2010

Das 365 empresas listadas na BM&FBovespa ao fim de 2009, apenas 215 empresas passaram pelo crivo da metodologia usada pela GRC Visão, obtendo valorização de 80% em seu valor de mercado no fim do ano passado. As 150 excluídas da competição apresentaram ganho de apenas 13% no mesmo período.

Nesta edição, uma característica se sobressaiu: quanto maior a liquidez da companhia, melhor seu desempenho em termos de valor.

O Prêmio será entregue em julho.

mas ainda não apresenta dados muito consistentes porque estão em fase pré-operacional”, exemplifica.

Contudo, Fischer explica que também existem os casos de empresas que têm um caixa crescente e forte e já não geram tanta valorização dos papéis, em especial as grandes e já consolidadas. “A Souza Cruz, por exemplo, tem um alto caixa, mas sofre um pouco com a liquidez dos papéis e até com a valorização, como no caso do anúncio de elevação do IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados) para o fumo”, destaca Fischer.

Depois de determinado qual seria o verdadeiro holofote da nova metodologia e quais componentes seriam usados, a consultoria se debruçou sobre os 22 setores da Bovespa e identificou qual companhia se destacava em criação de valor para seus acionistas.

Para exemplificar como funciona a análise, Luiz Spinola, presidente do conselho de administração da Cremer e vice-presidente da Abrasca, fala que, se um acionista investe R\$ 1.000 em ações de uma empresa e fecha aquele ano com sua alocação valendo R\$ 1.800, ele teve uma valorização de 80%. Mas desse percentual, tira-se o que o acio-



Divulgação

**"A companhia tem diversas formas de agregar valor. Quanto mais bem avaliada a companhia é, seja no mercado de ações ou pelos usuários, isso acaba sendo levado em consideração na hora de um financiamento junto a um banco, uma entidade multilateral. A avaliação é capaz de adicionar valor, mesmo que indiretamente, a uma companhia"**

Arthur Piotto Filho  
(Grupo CCR)

nista já esperava de retorno, que seria de 15%, por exemplo. Assim, a diferença entre a valorização total e a já esperada resulta no excesso de 65% de avanço nos investimentos, que representa o valor criado pela companhia para seu acionista.

Spinola conta que outro procedimento usado no método do *Prêmio Abrasca de Criação de Valor* é o corte

de liquidez. “Uma empresa tem que ser negociada em pelo menos 60% dos pregões da BM&FBovespa e ter *free float* mínimo de 10% para ser considerada uma das principais em criação de valor”, complementa.

Assim, com uma triagem feita por duas etapas técnicas envolvendo a determinação da criação de valor com base no valor em bolsa e o corte relacionado ao percentual de circulação no mercado, as empresas que se destacaram passaram por uma terceira bateria de avaliações. Antes de serem apresentados ao comitê de premiação, composto por 15 entidades do mercado brasileiro, entre elas o IBEF SP, representado pelo presidente do Conselho de Administração, Walter Machado de Barros, os aspectos mais qualitativos das candidatas ao prêmio são avaliados por profissionais associados à Apimec (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais) indicados pelas próprias empresas.

“Outros fatores foram considerados na escolha dos vencedores, como influência do ambiente externo, transparência, responsabilidade socioambiental, governança corporativa, gestão de

**"Quanto mais amplo, variado, multissetorial é o mercado, melhor é a formação de preço e a oportunidade de negócio do investidor, que pode ter uma parcela customizada, ou seja, pode escolher quanto quer alocar em cada segmento da economia"**

Paulo Oliveira  
(Brain)



Divulgação

risco e política de risco”, aponta Lucy Sousa, presidente da Apimec Nacional. Ela fala que esta última análise pretende perceber a sustentabilidade da criação de valor, ou seja, se a companhia tem condições de continuar agregando valor nos anos seguintes.

No ano passado, a vencedora do prêmio neste quesito foi a Ultrapar, com criação de 46,33% em valor, com base em dados de 2008. Segundo Rodrigo Pizzinato, gerente de Relações com Investidores da Ultrapar, o histórico comprovado de criação de valor da empresa é um processo de longo prazo, que deriva da disciplina na alocação de capital, do desempenho financeiro apresentado e do alinhamento de interesses da gestão, com administradores e executivos compartilhando riscos e retornos com os acionistas da empresa.

“Vemos o processo de criação de valor e de crescimento sustentável como resultado de um conjunto de fatores, entre os quais destaco uma rigorosa disciplina na alocação de capital, aderente ao planejamento estratégico da companhia. O critério exclusivo de decisão de investimentos e aquisições aqui é a geração de valor”, destacou.

Para crescer, Pizzinato conta que,



**"Uma empresa tem que ser negociada em pelo menos 60% dos pregões da BM&FBovespa e ter free float mínimo de 10% para ser considerada uma das principais em criação de valor"**

Luiz Spinola  
(Abrasca)

além de uma gestão financeira prudente, com foco em geração de caixa e alavancagem financeira moderada, o Grupo Ultrapar também vê o mercado de capitais e a governança corporativa como instrumentos essenciais para o crescimento e que, por isso, adota melhores práticas para alinhar os interesses entre executivos e acionistas.

Dentre essas práticas, ele cita como principais: pioneirismo na concessão de direito de *tag along* de 100% para todos os acionistas; principais executivos com participação acionária relevante na companhia; e adoção de remuneração variável atrelada a metas de geração de valor econômico (EVA). Segundo Pizzinato, a análise periódica do EVA como meio de estratégia de gestão começou em 2001 e hoje envolve todos os profissionais da companhia.

### De olho na gestão

Assim como a Ultrapar, diversas empresas brasileiras aderiram à febre difundida nos anos 1990 de valer-se do EVA para direcionar suas estratégias de negócio. Conforme explica o professor Oscar Malvessi, da Fundação Getúlio Vargas (FGV-SP), o EVA é bastante

difundido entre os diretores financeiros para medir o valor agregado por uma empresa num determinado período e, baseando-se nisso, traçar metas que valorizem seus ativos no futuro.

Desenvolvido na década de 1980 pela consultoria Stern Stewart, o método baseado no EVA se diferencia de uma análise de lucro líquido, por exemplo, pela incorporação de uma variante importante na fórmula: o custo de capital da companhia. “O dinheiro colocado pelo acionista como capital investido precisa ter uma taxa de remuneração, já que ele é uma forma de empréstimo para a empresa se desenvolver e criar valor”, explica. “Era preciso mensurar a qualidade da geração de valor”, aponta.

Para Malvessi, a metodologia que usa o EVA é mais indicada do que as tradicionais criadas nos anos 1930, que medem apenas o retorno de um investimento sem descontar o que cabe ao acionista, a exemplo do Lucro Líquido, Retorno sobre Investimento (ROI), Retorno sobre Patrimônio Líquido (TRPL) e Lucro por Ação (EPS). “A Metodologia de Criação de Valor ao Acionista é a norma mais técnica para verificar se uma empresa, em vez de lucro, gera valor a seu acionista. É preciso ver se a empresa remunera o acionista além da expectativa”, afirma.

Ele conta que pesquisas feitas nos Estados Unidos e na Europa mostram que a maioria das companhias por lá gera valor, mas que entre 20% e 30% destroem valor. Aqui no Brasil, a conta se inverte. No fim da década passada, o professor desenvolveu sua tese de doutorado medindo o quanto as companhias realmente geravam de valor a seus acionistas e se isso estava ligado ao seu lucro. “Eu comprovei que menos de 15% das empresas que tinham lucro geravam valor a seu acionista”, declara.

A tese baseia-se na análise de 62 empresas brasileiras privadas de capital aberto entre os anos de 1993 e 1998 segundo dois tipos de análise: o desempenho econômico-financeiro e a cria-



ção de valor. No caso do primeiro, o professor utilizou métodos tradicionais de medição de valor: Lucro Líquido, ROI, TRPL e EPS. Já na avaliação da criação de valor, Malvessi apostou em ferramentas novas no Brasil à época: VEC (Valor Econômico Criado) e VAM (Valor Adicionado pelo Mercado).

Assim, o professor da FGV observou, para a surpresa da academia e do mercado, que somente nove delas, ou seja, 15% da amostra, realmente criavam valor ao acionista, sendo que o restante destruíam valor. Ao mesmo tempo, a versão econômico-financeira da comparação mostrou que 45 empresas (73% da amostra) apresentavam lucro líquido no período, de acordo com os conceitos convencionais de análise.

“Concluimos que a maioria das empresas do estudo mostrou uma produtividade de capital aplicado muito baixa, caracterizada pelo insuficiente resultado operacional obtido quando comparado aos recursos disponíveis para o negócio”, resume o professor. Em sua visão, isso aconteceu principalmente porque as decisões desses gestores não foram orientadas. Daí a importância de uma empresa adotar variados métodos para embasar suas ações.

Ele fala, ainda, que os métodos tradicionais podem levar a resultados satisfatórios enganosos e influenciar decisões erradas ou mal decididas, que não permitem à empresa avaliar seu efetivo resultado econômico. “Todas as pessoas precisam estar orientadas para criar valor; é preciso mudar a forma de pensar e a cultura de uma empresa para que se tenha uma visão de futuro. As pessoas devem se sentir acionistas e estabelecer metas desafiadoras. A remuneração deve ser por mérito e por participação nos resultados”, defende.

Tentando vencer as diferenças entre os mercados externos e o brasileiro, Malvessi adaptou o EVA para a realidade local, desenvolvendo o chamado VEC. A ideia de sua versão é levar em conta o custo monetário de todo o



Felipe Guimarães

**"Quando os fundos de investimentos avaliam as empresas, o objetivo não é pagar um preço exploratório. Olha-se a capacidade de geração futura de resultados ao valor presente, mas eles também veem aspectos mais subjetivos como governança e transparência, porque se percebe que, nesses casos, é mais fácil gerar valor"**

Sidney Chameh  
(ABVCAP)

capital aplicado, o risco do negócio e o valor do dinheiro no tempo, além de ajustes específicos nas demonstrações financeiras para que se possa ver se o investimento ou os ativos geram valor ou não.

Contudo, até mesmo premissas mais elaboradas são limitadas, na visão do professor William Eid Júnior, coordenador do Centro de Estudos em Fi-

nanças da FGV. “O problema é o que chamamos de custo de capital da empresa, um conceito no mínimo vago, difícil de medir. Ele é um pouco mais subjetivo do que o Ebitda, por exemplo. No entanto, o Ebitda foca muito mais na operação atual do que no valor futuro da empresa. Todos têm suas falhas”, pondera.

Ele explica que, na economia e na administração, é impossível prever com certeza um determinado evento, diferentemente de ciências exatas como física e química. “Então nos valemos de aproximações, e todas as aproximações estão sujeitas a falhas”, completa.

### **Uma bússola para o mercado**

Eid destaca que, mesmo tendo problemas subjetivos inerentes, as métricas apresentam grande vantagem para as empresas: dão um objetivo palpável para a administração da companhia. “Objetivos nítidos são muito bons para nortear a administração, como um guia. Essas medidas geralmente indicam se a empresa está crescendo, se desenvolvendo”, aponta.

O Grupo CCR é um exemplo de companhia brasileira que mensalmente

**"A Metodologia de Criação de Valor ao Acionista é a norma mais técnica para verificar se uma empresa, em vez de lucro, gera valor a seu acionista. É preciso ver se a empresa remunera o acionista além da expectativa"**

Oscar Malvessi  
(FGV-SP)

mede o EVA de seus negócios para avaliar se eles estão rendendo mais do que o valor cobrado, ou seja, se a rentabilidade é maior do que o custo de capital investido. Segundo Arthur Piotto Filho, diretor financeiro e de RI da CCR, seus gestores só consideram viáveis aqueles projetos que criam valor superior à taxa de oportunidade. “Compramos ativos sempre olhando o conceito básico de que qualquer investimento tem que trazer uma remuneração superior ao capital que o acionista está cobrando da companhia. Com isso, garantimos sustentabilidade ao nosso negócio”, conta.

Piotto explica que métodos como EVA permitem que a empresa seja mais bem administrada e siga metas claras de desempenho financeiro, que vão se refletir na criação de valor ao acionista. Por sua vez, essa geração de valor é medida pela CCR por meio do desempenho de suas ações na bolsa brasileira. “Buscamos sempre passar ao mercado um panorama sobre a companhia, primando pela transparência, melhorando as informações entre controlador e mercado. É essa relação que sanciona o preço da ação”, afirma.

Dentro do processo de precificação e criação de valor, Piotto iden-

**"Vemos o processo de criação de valor e de crescimento sustentável como resultado de um conjunto de fatores, entre os quais, destaco uma rigorosa disciplina na alocação de capital, aderente ao planejamento estratégico da companhia. O critério exclusivo de decisão de investimentos e aquisições aqui é a geração de valor"**

Rodrigo Pizzinato  
(Ultrapar)

tifica diversas vertentes que são, em sua visão, tão importantes quanto o balanço: atuação do departamento de RI, incorporação de preceitos de governança corporativa e projetos socioambientais. São questões ligadas ao bom relacionamento com o mercado, que, em última instância, será o mensurador – por meio da formação de preço – do potencial de crescimento da companhia.

No caso do departamento de RI, Piotto defende que se adote uma postura de máxima comunicação com os investidores por meio da divulgação de fatos relevantes, demonstrativos de desempenho e perspectivas de geração de valor em português e inglês.

Ao mesmo tempo, o time de gestores deve sempre se guiar pelos princípios do Novo Mercado para que a gestão da empresa seja vista com mais segurança. “A governança corporativa é uma pré-condição para que a companhia seja bem-sucedida”, diz o diretor financeiro da CCR.

Além disso, ele acredita que é importante para uma empresa manter uma boa relação com a comunidade na qual seu negócio se encaixa, a exemplo

do programa da CCR de monitorar a avaliação de seus serviços pelos usuários e dar suporte além do obrigatório, como os postos de apoio a caminhoneiros em algumas de suas concessões.

“A companhia tem diversas formas de agregar valor. Quanto mais bem avaliada a companhia é, seja no mercado de ações ou pelos usuários, isso acaba sendo levado em consideração na hora de um financiamento junto a um banco, uma entidade multilateral. A avaliação é capaz de adicionar valor, mesmo que indiretamente, a uma companhia”, fala.

No fim de 2009, a CCR captou com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), o Japan Bank for International Cooperation (JBIC) e quatro bancos comerciais um empréstimo de longo prazo no valor de US\$ 940 milhões para financiar o trecho oeste do Rodoanel Mário Covas, em São Paulo. A negociação é a maior de 2009 para o setor de transportes em toda a América Latina.

Segundo Piotto, a CCR é a quarta empresa brasileira a conseguir um empréstimo desse porte junto a entidades internacionais. “Isso é reflexo da percepção do mercado sobre a boa gestão da empresa como um todo, da governança, disciplina de capital, credibilidade, nível de satisfação dos usuários e preocupação socioambiental. É um conjunto de elementos. A qualidade dos ativos abre portas”, analisa.

### **Transparência para desenvolvimento do mercado**

Paulo Oliveira, diretor-geral da Brain (Brasil Investimentos e Negócios), compartilha com Piotto a crença nos princípios de transparência e governança corporativa como importantes meios de criação de valor junto ao acionista. Ele acredita que quando esses princípios estão difundidos no mercado de capitais, o número de investidores interessados nessa forma de alocação de recursos aumenta e, conseqüentemente, eleva-se



também a liquidez dos ativos. Com isso, aumenta a possibilidade de uma melhor formação de preço.

“Quando aumenta o número de participantes e eles são plurais (pessoas físicas, investidores locais, fundos de pensão, investidores internacionais), a multiplicidade de percepção e conhecimentos reflete-se no preço”, explica. Na visão do diretor-geral da Brain, o Brasil peca em não dar importância maior ao mercado de capitais como instrumento de crescimento das empresas por meio de fusões e incorporações. Mas acrescenta que esse quadro está começando a ser alterado, especialmente com a difusão do Novo Mercado entre as empresas.

Para ele, o Novo Mercado impulsiona dois eventos importantes: o aumento do número de empresas com capital aberto e a atratividade dos investidores. Além da ascensão do NM, em meados de 2000, dar mais credibilidade às companhias que não eram tão conhecidas, o mais alto nível de governança corporativa da Bovespa também permitiu que os investidores sentissem segurança, respaldados por uma legislação mais rígida, direito de voto e transparência nas informações. “Quanto mais amplo, variado e multissetorial é o mercado, melhor é a formação de preço e a oportunidade de negócio do investidor, que pode ter uma parcela customizada, ou seja, pode escolher quanto quer alocar em cada segmento da economia”, observa.

Além do benefício da credibilidade, Oliveira destaca que a transparência dá mais visibilidade a longo prazo, o que permite aos gestores tomarem decisões pensando em um horizonte de tempo maior.

#### **O diretor financeiro e a criação de valor**

Contudo, Alexandre Di Miceli, da Fipecafi, lembra que não adianta uma empresa apenas gerar valor. É preciso também se pensar em formas de inves-

**"Todas as pessoas precisam estar orientadas para criar valor; é preciso mudar a forma de pensar e a cultura de uma empresa para que se tenha uma visão de futuro. As pessoas devem se sentir acionistas e estabelecer metas desafiadoras. A remuneração deve ser por mérito e por participação nos resultados"**

Oscar Malvessi  
(FGV-SP)

tir o dinheiro para revertê-lo em mais benefícios ao próprio negócio e ao acionista. “Se uma empresa gera um fluxo de caixa e reinveste em projetos ruins, que não vão trazer bom retorno para ela, os acionistas acabam perdendo e a imagem da empresa é prejudicada”, considera. Daí a importância da governança e da autogestão.

O professor destaca que o papel do

**"A empresa é um time. Não existe uma pessoa que seja a principal responsável pela criação de valor. Diferentes departamentos têm uma parte a acrescentar"**

Viktor Moszkowicz  
(Vale)

diretor financeiro e de RI, muito mais do que ser também a ponte com o extraempresa, é o de mostrar internamente aos funcionários o impacto que um bom relacionamento com o mercado pode trazer em benefícios.

“São aspectos qualitativos que precisam ser apresentados internamente, assim como a valorização maior de credores. A esfera de confiança pode se traduzir em um custo de capital menor, que é diretamente proporcional ao valor de mercado. A confiança se adquire com um histórico de governança favorável, bom relacionamento com investidores, transparência em seus passivos ambientais, entre outros”, aponta Di Miceli.

Segundo Viktor Moszkowicz, gerente de Relações com Investidores da Vale, a criação de valor não é um assunto que compete a uma só dimensão. Para a Vale, a primeira dimensão da criação de valor é a disciplina na alocação de capital. “É importante que os investimentos sejam bem feitos para gerar retorno aos acionistas”, diz.

Para tanto, Moszkowicz conta que a empresa está constantemente avaliando a viabilidade e o potencial que cada projeto possui, desde seu início até sua entrega. “Em sete anos, entregamos 31 projetos em diversas áreas. É um feito grande para uma empresa como a nossa”, considera.

Além da constante avaliação dos projetos, o gerente de RI também comenta que uma segunda dimensão da criação de valor está na gestão de seu portfólio de ativos. Com o tamanho e a presença da companhia, a Vale precisa estar atenta a cada detalhe de seus negócios para que a empresa e os acionistas possam se beneficiar. “Dependendo da oportunidade, temos que analisar se é um caso de aquisição ou desinvestimento”, conta.

Ele explica que, no caso das aquisições, a Vale busca sempre áreas em que vê potencial de crescimento, como as incorporações feitas nos seg-

mentos de níquel e fertilizantes. No caso do níquel, a empresa comprou, em outubro de 2006, 75,66% do capital da mineradora canadense Inco por mais de US\$ 13 bilhões. Com o negócio, a Vale saltou da quarta posição no mercado global de minérios para a segunda, atrás apenas da anglo-australiana BHP Billiton.

Já no segmento de fertilizantes, a aquisição mais recente feita pela Vale foi a compra da divisão de fertilizantes da Bunge Participações e Investimentos (BPI) por US\$ 3,8 bilhões. O acordo, anunciado em 26 de janeiro de 2010, também dá à Vale a participação de 42,3% que a Bunge detém na Fosfértil, bem como as minas de fosfato da Bunge e suas instalações produtivas no Brasil. “Uma das formas de criar valor é a agregação”, comenta.

Além da opção de aquisições, Moszkowicz explica que a companhia pode retirar o investimento em determinada área que não esteja em seu *core business*. “Ela pode reinvestir em um ativo para liberar o dinheiro, o que pode ser realocado em outro ativo que agregue mais valor”, fala. Para tomar essas decisões, a companhia também avalia metodologias como EVA e DCF.

Mas, para que tudo flua de forma



**Engana-se quem pensa que somente a comunidade de gestores e analistas avalia a governança como um diferencial. Suas vantagens também saltam aos olhos dos comprados na hora da análise da qualidade dos ativos**

ágil e eficiente, ele destaca que toda a companhia tem que estar envolvida. “A empresa é um time. Não existe uma pessoa que seja a principal responsável pela criação de valor. Diferentes departamentos têm uma parte a acrescentar”, acredita.

Moszkowicz exemplifica falando de seu próprio departamento. Segundo o executivo, o time de RI busca trazer para o mercado transparência nas informações da Vale como forma de contribuir para diminuir o custo de capital para a empresa. “A transparência traz menos surpresa ao acionista e ao mercado em geral, melhorando o risco de capital da Vale”, acrescenta.

Além disso, ele aponta a responsabilidade socioambiental como um agregador de valor importante para uma companhia. No caso da Vale, Moszkowicz conta que, por ela ficar durante muitos anos alocada em uma mesma região para extrair os minérios, é importante que seja realizado trabalho social com a comunidade que a cerca.

“A valorização das ações é uma das maneiras de ver refletido na realidade o esforço da companhia em criar valor”,

acredita. Ele coloca ainda o pagamento periódico de dividendos como outra forma de criação de valor importante que mostra o retorno dado aos acionistas. “Trabalhamos com o objetivo de criar valor dentro de nossa estratégia de negócios e é isso que permitiu que a Vale saltasse de oitava maior mineradora do mundo para a segunda maior do planeta”, conclui.

Engana-se quem pensa que somente a comunidade de gestores e analistas avalia a governança como um diferencial. Suas vantagens também saltam aos olhos dos comprados na hora da análise da qualidade dos ativos. Conforme explica o presidente da ABVCAP (Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital), Sidney Chameh, os fundos de participação podem até pagar um pouco mais por uma empresa que dá valor a seus minoritários, tem transparência em suas operações e dialoga constantemente com seus investidores.

“Quando os fundos de investimentos avaliam as empresas, o objetivo não é pagar um preço exploratório. Olha-se a capacidade de geração futura de resultados ao valor presente, mas eles também veem aspectos mais subjetivos, como governança e transparência, porque se percebe que, nesses casos, é mais fácil gerar valor”, argumenta. Para Chameh, é difícil agregar valor a um negócio que se assenta em uma base administrativa ruim. Em sua opinião, a balança sempre pende para as empresas com competência histórica de gestão, com um bom produto no mercado em um setor em crescimento.

Era de se esperar que, em um mercado que se desenvolve multilateralmente, o acionista buscasse meios de conhecer, de fato, o real valor agregado pelas companhias para optar mais conscientemente na hora de investir. Não basta apresentar bons resultados e lucro, é preciso oferecer muito além da expectativa do investidor na hora de pagar os dividendos. ■

# Um ponto forte no currículo do executivo de finanças

Fortalecer e ampliar a rede de relacionamentos e manter-se atualizado é essencial para o sucesso na carreira profissional. Especialmente nos momentos difíceis.

O IBEF SP - Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças de São Paulo – entidade sem fins lucrativos –, além de oferecer oportunidades excepcionais de *networking*, proporciona a seus associados e associadas atualização e intercâmbio. Tanto nos eventos que realiza com expoentes do setor, renomados especialistas e autoridades governamentais, quanto nos encontros de integração e convívio.

Para os profissionais experientes, o Instituto é o caminho direto para o contato com colegas posicionados no topo de importantes empresas.

Para os jovens executivos é a porta mais ampla de entrada da comunidade brasileira de finanças.

## Associe-se ao IBEF SP

11 3289-1844/[www.ibef.com.br](http://www.ibef.com.br)



INSTITUTO BRASILEIRO  
DE EXECUTIVOS DE FINANÇAS  
DE SÃO PAULO  
IBEF SP



Divulgação

por Sergio Volk\*

# Sustentabilidade e *The Quintuple Bottom Line*

Desde os anos 1970, com a crise do petróleo, o mundo tem discutido alternativas energéticas. A partir da então, o conceito de desenvolvimento sustentável tem se expandido e ganhado novos contornos

## I – Microvisão

Em 1998, John Elkington (pensador britânico) chamou a integração entre as dimensões econômica, social e ambiental de *Triple Bottom Line*, também conhecido como “Tripé da Sustentabilidade”. Essa consideração está frequentemente associada à questão de sustentabilidade no mundo corporativo e se refere a uma visão de negócios em que o equilíbrio entre o desempenho econômico, social e ambiental das empresas é fundamental para que elas sejam bem-sucedidas no futuro.

Desde os anos 1970, com a crise do petróleo, o mundo tem discutido alternativas energéticas. A partir de então, o conceito de desenvolvimento sustentável tem se expandido e ganhado novos contornos.

A definição de sustentabilidade surgiu no Relatório Brundtland em homenagem à então primeira-ministra da Noruega, Gro Harlem Brundtland, que chefiou a Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento, em 1987, para estudar, discutir e propor meios de harmonizar dois objetivos: o desenvolvimento econômico e a conservação ambiental. O Relatório define desenvolvimento sustentável como sendo “o desenvolvimento que satisfaz as necessidades presentes, sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir suas próprias necessidades”. É o desenvolvimento que não esgota os recursos para o

futuro, portanto, abrange aspectos sociais, econômicos e ambientais, os mesmos do *Triple Bottom Line*.

Na sequência, outro grande marco para o desenvolvimento sustentável mundial foi, sem dúvida, a Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, realizada no Rio de Janeiro em junho de 1992 (a Rio 92), na qual se aprovou uma série de documentos importantes, dentre os quais a Agenda 21, um plano de ação mundial para orientar a transformação desenvolvimentista, identificando, em 40 capítulos, 115 áreas de ação prioritária.

Da agenda 21 podemos sintetizar os componentes do desenvolvimento sustentável nos campos social, econômico e ambiental.

1 – A sustentabilidade social centra-se no equilíbrio social, quer na sua vertente de desenvolvimento social como socioeconômica. É um veículo de humanização da economia, ao mesmo tempo em que pretende desenvolver o tecido social, nos seus componentes humano e cultural.

2 – A sustentabilidade econômica, enquadrada no âmbito do desenvolvimento sustentável, é um conjunto de medidas e políticas que visam à incorporação de preocupações e conceitos ambientais e sociais. Aos conceitos tradicionais são adicionados como fatores a ter em conta os parâmetros ambientais e socioeconômicos, criando, assim, uma interligação entre

os vários setores. Assim, o lucro não é somente medido na sua vertente financeira, mas igualmente na vertente ambiental e social, o que potencia o uso mais correto quer das matérias-primas como dos recursos humanos. Há, ainda, a incorporação da gestão mais eficiente dos recursos naturais, ou seja, a sua exploração sem colocar em causa o seu esgotamento, sendo introduzidos elementos como nível ótimo de poluição ou as externalidades ambientais, acrescentando aos elementos naturais um valor econômico.

3 – A sustentabilidade ambiental consiste na manutenção das funções e componentes do ecossistema, de modo sustentável, podendo igualmente designar-se como a capacidade que o ambiente natural tem de manter as condições de vida para as pessoas e para as

outras espécies sem comprometer a qualidade de vida para as pessoas.

## II – Macrovisão

O prêmio Nobel de economia Joseph Stiglitz, em seus livros *Globalização e Seus Malefícios* e *Globalização: Como Dar Certo*, cita que o crescimento do PIB não implica necessariamente o desenvolvimento de um país. Para ele, o “sucesso significa um desenvolvimento sustentável, equitativo e democrático que tenha seu foco na melhoria dos padrões de vida e não apenas no PIB medido”. Adiante, mostra como essa medida pode ser perversa para a economia: “O PIB é uma medida útil de crescimento econômico, mas não é tudo. O crescimento deve ser sustentável. É possível aumentar o PIB espoliando o meio ambiente, esgotando recursos naturais escassos, mas esse tipo de crescimento não é sustentável.”

O grande problema reside em conciliar o interesse empresarial e o social, ou seja, atingir o tão desejado bem-estar social.

O objetivo da sociedade é atingir o equilíbrio da produção e da troca que maximize o bem-estar social, e essas condições são a maximização do produto total, dados os insumos, os desejos dos consumidores e a distribuição de renda.

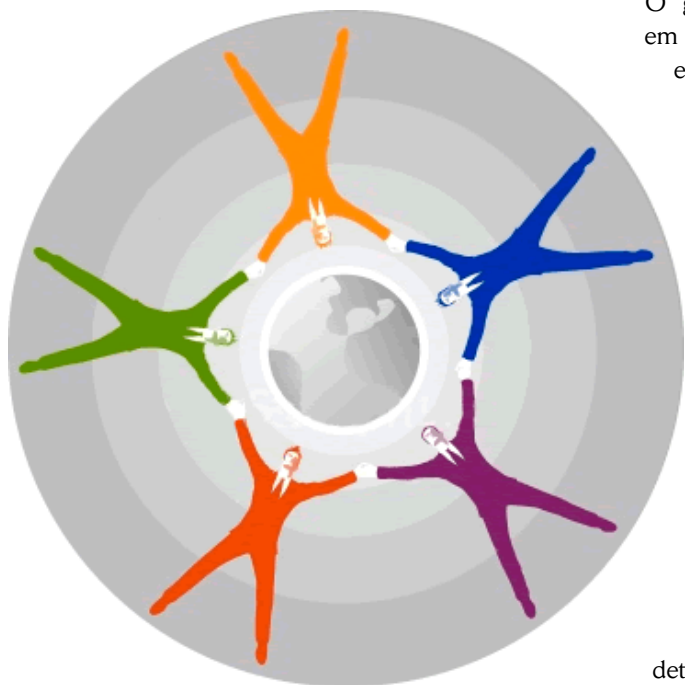
Para que o mercado determine o máximo bem-

**Para que o mercado determine o máximo bem-estar social, a condição é que a receita marginal do empresário e o benefício marginal social sejam iguais, e estes devem ser iguais ao custo marginal social e privado. Se o benefício marginal dos empresários particulares difere do benefício social marginal, verificar-se-á uma exterioridade no consumo**

estar social, a condição é que a receita marginal do empresário e o benefício marginal social sejam iguais, e estes devem ser iguais ao custo marginal social e privado. Se o benefício marginal dos empresários particulares difere do benefício social marginal, verificar-se-á uma exterioridade no consumo. O quadro I ilustra a condição de igualdade de custos e benefícios sociais.

Há vários tipos de exterioridade de produção quando o custo marginal privado e social difere.

Primeiro, pode haver uma exterioridade de propriedade; é o caso de utilização de água poluída. A água impura, por exemplo, tem efeito negativo na produção de papel. O fabricante de papel não pode proteger-se da água poluída, uma vez que ele não é o dono do rio. As decisões da maximização de lucros em competição pura não conduzirão à adequada alocação dos recursos, uma vez que a propriedade e a exterioridade negativa para o fabricante



## Quadro I – Benefícios e custos, privados, externos e sociais

	Privados (1)	Externos (2)	Sociais (1)+(2)
<b>Benefícios</b>	Os ganhos são auferidos pelos agentes que os financiam.	Os agentes beneficiados pelas externalidades positivas não pagam por essas vantagens.	Soma dos benefícios privados e externos.
<b>Custos</b>	Os custos são pagos pelos agentes beneficiadores.	Os agentes que sofrem as externalidades negativas não são compensados.	Soma dos custos privados e externos.

**O meio ambiente é, por excelência, o reino das externalidades sociais. Isso denota que há poucos incentivos econômicos ao desempenho ambiental correto. A base industrial concentrada remunera e incentiva as formas atuais de produção, fortemente baseadas em consumo energético e em emissão de CO<sub>2</sub>**

de papel não estavam sob o controle de um mesmo empresário.

Um segundo tipo de exterioridade que pode verificar-se é a exterioridade de caráter técnico. Quando a firma produz sob condições de rendimentos de escala crescentes em um mercado puramente competitivo, o custo médio é maior do que o preço – este é o caso de monopólios e oligopólios.

Por fim, existe o caso de um bem público puro. De fato, a exemplo dos recursos comunitários, a propriedade desses bens não pode ser individualizada em razão desse bem ou serviço não ser divisível. Além disso, contrariamente aos bens privados, o ato de consumir o bem público não reduz a quantidade disponível para o consumo das outras pessoas.

O meio ambiente é, por excelência, o reino das externalidades sociais. Isso denota que há poucos incentivos econômicos ao desempenho ambiental correto. A base industrial concentrada remunera e incentiva as formas atuais de produção, fortemente baseadas em consumo energético e em emissão de CO<sub>2</sub>. A concentração econômica faz com que existam monopólios e oligopólios extremamente poderosos, atuantes e resistentes a qualquer mudança.

Dentre as soluções públicas para corrigir as externalidades destacam-se a tributação corretiva (impostos e subsídios) e o controle dos efeitos externos mediante o uso de esquemas regulatórios e multas.

No caso da primeira exterioridade, é imperiosa a elaboração de uma regulamentação específica para os bens naturais ou comuns (terra, água e ar) no sentido da propriedade – a realidade da escassez desses bens que podem ser livremente utilizados, mas não livremente apropriados. A apropriação gera efeitos coletivos muitas vezes nefastos socialmente, ou seja, o governo precisa garantir a criação de ordem econômica para garantir a sobrevivência ambiental.

No que tange o caráter técnico, a regulamentação deve ser voltada às tecnologias verdes e ao estímulo econô-

mico para invenções que utilizem energias limpas na fabricação e no consumo de bens.

Além do papel regulador, o governo tem um papel junto com a sociedade (escolas e empresas) de divulgar os aspectos culturais para atingir o bem-estar social.

Conforme bem disse o presidente da Rhodia para a América Latina, o sr. Marcos De Marchi, na sua palestra ao IBEF sobre o desenvolvimento sustentável para a Rhodia, “a sociedade é movida por leis”.

Posto isso, ousaria acrescentar mais dois itens no “Tripé da Sustentabilidade”:

4 – Sustentabilidade política: refere-se ao processo de construção da cidadania, em seus vários ângulos, e visa garantir a plena incorporação dos indivíduos ao processo de desenvolvimento.

5 – Sustentabilidade cultural: relaciona-se com a capacidade de manter a diversidade de culturas, valores e práticas no planeta, no país e/ou numa região, que compõem ao longo do tempo a identidade dos povos.

Com a adoção do *Quintuple Bottom Line* nos aproximamos da mensuração de um PIB sustentável como preconizado por Joseph Stiglitz. ■

---

*Sergio Volk é economista e gestor empresarial, mestre pela PUC-SP em Contabilidade, Finanças e Auditoria, com ciclo de doutoramento em economia pela EPGE-FGV-RJ. Foi presidente dos IBEFs Vitória, Curitiba e Araraquara. É membro das Comissões de Relações Públicas e Técnica do IBEF SP. Atualmente, atua como consultor na Magno Consultores Empresariais e como professor da Faap.*





**Quero realizar  
grandes  
negócios com  
mais segurança**

**Soluções para  
Concessão  
de Crédito  
a Grandes  
Empresas**

**Rodrigo Ayres**  
Serasa Experian - RJ

Tenha uma visão completa das variáveis de risco que envolvem operações de concessão de crédito a grandes empresas ou aquisições de maior volume com fornecedores. A Serasa Experian desenvolveu soluções que analisam desde a empresa e seu grupo econômico, até as perspectivas do setor e o comportamento da empresa em um cenário econômico futuro.

Seja qual for a análise de risco financeiro, comportamental, ambiental e social que você precise realizar sobre clientes e fornecedores, pode desafiar a gente.

Pergunte o que a gente pode fazer por você.

**Serasa**  **Experian**

Fale com o seu gerente de contas  
Acesse já [serasaexperian.com.br](http://serasaexperian.com.br)

A gente trabalha para você crescer.

VOCÊ ESTÁ NO CAMINHO CERTO  
PARA O FUTURO QUE PLANEJOU?

NÓS DO BANCO ALFA PODEMOS  
AJUDAR VOCÊ A CHEGAR LÁ.



Nós temos os profissionais, a experiência e as opções de investimento para chegar aonde você quer.  
Deixe o Banco Alfa ser o seu companheiro de caminhada.

**Telefone: (11) 3064 1198**

**[www.alfanet.com.br](http://www.alfanet.com.br)**

**BANCO  ALFA**



## Você decide

**Carga tributária tende a 45% do PIB em 20 anos. O que fazer?  
Gastar, cortar imposto ou investir?**

Antonio Machado\*

Já há quem fale em “nova estratégia de desenvolvimento”, mas isso com ironia, diante do acesso ostensivo do governo Lula à emissão de dívida pelo Tesouro para apoiar a expansão do crédito ofertado pelos bancos federais e os investimentos das empresas estatais.

O que não se fala é de onde vem a confiança do governo de que não há riscos para a sustentabilidade das contas nacionais com tamanha escalada de gasto – quase 14% acima no primeiro trimestre, o maior aumento em sete anos, descontado a inflação, comparada com o mesmo período de 2009. Sobre o ritmo do Produto Interno Bruto (PIB), 6%, algo assim, o crescimento do gasto público impressiona ainda mais.

No ano em que a Lei de Responsabilidade Fiscal - baixada para proteger a sociedade contra o arbítrio dos governantes -, completa uma década, espanta propostas como a de excluir do orçamento de 2011 o superávit primário realizado para abater juros da dívida pública como uma porcentagem do PIB. A meta é de 3,3% para este ano.

Para a lei fiscal de 2011, seria um valor fixo, hoje estimado na mesma porcentagem válida para 2010, 3,3% do PIB, mas se a economia crescer mais tal acréscimo não implicará aumento do superávit. Não se concebe que ao final de sua octaetéride o presidente Lula legue um sistema que corra a solidez fiscal do país. Ele não ousaria.

O mais provável é que a sua equipe econômica tenha visto a partir do forte crescimento da formalização da economia, entre empresas e a mão-de-obra empregada com registro em carteira, uma consequência não enxergada por boa parte dos analistas: a tendência de aumento contínuo por anos a fio da carga tributária - e isso sem reajuste de alíquotas dos impostos existentes e criação de novos tributos.

O fenômeno já está em curso e deverá durar anos, décadas talvez, conforme hipótese do economista Bernard Appy, o segundo em comando do Ministério da Fazenda em boa parte do governo Lula até que saiu para assumir a diretoria de Pesquisa da BM&FBovespa. Ela é convincente.

**Renda infla impostos** – Em trabalho para a consultoria LCA, Appy debulhou o perfil dos impostos entre 2004 e 2008 (desprezando 2009 devido à queda das receitas pela recessão e desonerações transitórias). O que achou?

No período, a carga tributária cresceu 3,6 pontos de porcentagem (p/p) do PIB, indo de 32,23% para 35,80%. O aumento foi de quase 0,9 p/p por ano. Teria sido de 1,1 p/p, se a CPMF não tivesse sido extinta em 2008.

No total, a carga cresceu 11,1%, mas os tributos sobre a renda do trabalho (Imposto de Renda da pessoa física), os encargos salariais, inclusive INSS, e das empresas e os ganhos de capital aumentaram bem mais – respectivamente, 22,7%, 16,3% e 37%.

**Formalização é tudo** – O aumento da carga tributária sobre o PIB, segundo a análise de Appy, tem estreita correlação com a formalização do emprego e das empresas. Entre 2002 e 2008, os trabalhadores formais passaram de 37,7% da população ocupada para 43,4%.

“Este parece ser o fator dominante do forte crescimento das contribuições previdenciárias”, ele reflete. A arrecadação do IRPF também foi beneficiada.

De 2004 a 2008, o número de isentos do IRPF subiu 4,8%, enquanto o de pessoas com renda acima do limite de isenção cresceu 25,9%, e mesmo com a correção do limite de isenção pouco acima da inflação.

**Gastar ou progredir?** – Para Appy, também o forte crescimento dos tributos sobre o lucro parece resultar, “ao menos em parte”, da formalização das receitas e dos resultados, refletindo a crescente abertura de capital pelas empresas e a atuação do Fisco.

Nos cenários da LCA, o naco da mão-de-obra formal sobre a população ocupada deverá passar de 43,4% em 2008 para 61,5% em 2028, mantido o ritmo atual de formalização.

E o que será da carga tributária em tal cenário? Ela vai crescer, segundo a sua análise, a um

ritmo entre 0,5 e 1 p/p do PIB ano a ano. “É razoável supor, mantida a trajetória recente”, diz, que ela ultrapasse 45% do PIB nos próximos 20 anos.

E surge a grande questão para o eleitor decidir: o destino de toda a dinheirama. Pelo modelo atual de gestão fiscal, alerta Appy, boa parte vai virar gasto corrente. Ou, com reformas adequadas, a folga fiscal pode ser o instrumento central do desenvolvimento. Você decide.

**Dinheiro não faltará** – Os cenários da LCA e a argumentação de Bernard Appy têm profundas consequências. A imediata é que as contas fiscais não apontam para a escassez de recursos públicos para os próximos anos.

A outra consequência exige mais elaboração. Ela leva a um impasse na execução orçamentária, já que várias despesas são vinculadas à receita, o que as faz crescer no piloto automático, muitas vezes sem nexos com prioridades.

“Há várias formas possíveis, e não excluídas, de utilizar estes recursos”, diz Appy, como ampliar o investimento público e avançar o processo de desoneração, e isso sem prejudicar programas sociais e o custeio. O risco é que a fortuna tributária corra para o ralo.

Como opção, Appy propõe definir metas de longo prazo para a carga de impostos, os investimentos e a dívida pública, viabilizando-as com a alteração das regras de automaticidade das despesas públicas correntes como proporção do PIB. Tais decisões são políticas.

Elas deveriam estar explicitadas ao eleitor e compor os programas de campanha de todos os candidatos à Presidência e, sobretudo, ao Congresso. A riqueza da nação é o que está em causa. O que será? ■

\* Antonio Machado é jornalista, colunista dos jornais Correio Braziliense, Estado de Minas e Jornal do Commercio, e editor do site Cidade Biz.

# O Makro tem soluções na medida para o seu negócio.

O Makro está presente no Brasil inteiro, com 73 lojas operando no segmento de autosserviço, com mais de 12 mil itens a preço de atacado.

Além disso, atua em mais 4 canais de vendas, com uma equipe de profissionais altamente capacitada para atender a empresas de todos os portes e segmentos.

## Contas Nacionais Corporativas

Atendimento por meio de contrato nacional com abastecimento regional a todas as filiais da sua empresa, incluindo cestas básicas, materiais de escritório, produtos descartáveis e de limpeza. Informe-se: (11) 3745-2167 ou [contasnacionais@makro.com.br](mailto:contasnacionais@makro.com.br)

## Televendas

Venda por telefone com preços e condições especiais para grandes quantidades, como caixas e pallets de produtos.

## Eletoatacado

Canal de vendas especializado em eletroeletrônicos para atendimento a revendedores, uso corporativo e programas de incentivo de vendas. Atendimento centralizado com cobertura nacional. Informe-se: (11) 3745-2166 ou [eletoatacado@makro.com.br](mailto:eletoatacado@makro.com.br)

## Makro Delivery

Serviço de entrega do Makro, inclusive de produtos perecíveis, direto na porta do seu estabelecimento, em até 24 horas.\* Informe-se: (11) 3745-2616.



Projeto  
**Sabor & SABER**

Ajudando seu negócio a crescer

Cursos gratuitos de capacitação profissional em gastronomia e gestão de negócios.



Capital de Giro Eletrônico Makro: melhores condições de crédito para o seu negócio.

**makro**  
SPECIALE  
Adaptado à Exportação

Vinhos e produtos do mundo todo com preços de atacado, para diferenciar o seu negócio ou satisfazer o seu lado gourmet.

superatacado  
**makro**  
Faz parte do seu negócio

[www.makro.com.br](http://www.makro.com.br)



## A próxima geração de mulheres líderes: o que você precisa saber, mas não vai aprender na escola de negócios

**Luciana Medeiros von Adamek, coordenadora-geral do IBEF Mulher**

Tenho sempre tentado abordar nesta página informações interessantes que possam contribuir de alguma forma para a vida das mulheres executivas. Sugestões de temas são bem-vindas.

Neste mês, acompanhando o *site* dedicado às mulheres da empresa em que trabalho, encontrei um artigo interessante baseado no livro *A Próxima Geração de Mulheres Líderes: O Que Você Precisa Saber, mas Não Vai Aprender na Escola de Negócios*. A autora é Selena Rezvani, e ela tem como missão ampliar o número de mulheres em cargos de liderança, uma meta que ela consegue por meio de sua consultoria e com práticas de treinamento em sua empresa, a NextGenWomen, LLC. Ela tem MBA da Universidade Johns Hopkins e MSW (Master of Social Work) da New York University. Para quem tiver interesse em seguir Selena no Twitter, o endereço é @NextGenWomen.

Segundo Selena, cada vez mais mulheres estão se formando com prestígio e condecorações nas universidades, e certamente a vantagem de credenciais educacionais dará à próxima geração de mulheres líderes um impulso espetacular na corrida do mundo executivo. Entretanto, ela observa que *top degrees* são importantes e necessários, mas não são suficientes. Ela ressalta que, no caminho da liderança, há uma série de práticas que precisamos exercer no trabalho. Além do mais, se você perguntar a qualquer mulher executiva, ela tem uma lista de itens sobre o mundo corporativo que gostaria de ter aprendido mais cedo.

Dessa forma, ela destaca seis aspectos importantes para abrir caminho no mundo corporativo, que reproduzo resumidamente a seguir, apontados pelas mulheres executivas entrevistadas para seu livro:

### 1. Aprender a cultura da organização de forma proativa

Muitas pessoas ignoram passivamente a cultura de suas organizações e não entendem por que suas ideias não são aceitas. Preste atenção à forma como as pessoas na empresa gostam de receber e como interpretam as informações, como os sucessos e fracassos são tratados e até mesmo no estilo com que se vestem. Isso irá ajudá-la a endereçar melhor suas mensagens, de forma que as pessoas possam aceitá-las facilmente, melhorando suas chances de ganhar apoio.

### 2. Não qualifique suas ideias

Ao dar uma opinião, faça-o de forma afirmativa. Jamais qualifique suas ideias com frases como “Esta poderia ser uma per-

gunta boba...” ou “Alguém já pode ter dito isso...”. No mundo dos negócios, você deve estar preparado para levar as palavras para as pessoas; se você diz às pessoas que as suas ideias são tolas, isso é exatamente como elas irão vê-las. A marca de um líder está por trás de sua autoconfiança, de suas opiniões, ao contrário de expressar seus comentários como perguntas ou dúvidas.

### 3. Aprenda a negociar agora

Um líder terá de negociar muitas vezes: para um vendedor diminuir seus preços, para mostrar o valor de uma nova iniciativa a um grupo de *stakeholders*, e certamente por promoções e aumentos. Procure treinamentos, livros, consultores e *coaching* sobre essa arte e você verá o impacto em sua carreira.

### 4. Mostre o seu lado empreendedor

Uma líder entrevistada avisou: “Estamos todos presos dentro de caixas em nosso trabalho... Certifique-se de que as linhas da sua caixa não são muito definidas.” Ou seja, se você quiser ser considerado para uma oportunidade incrível em dois departamentos, não promova a mensagem de que seus limites são rigidamente definidos. Participar de projetos multifuncionais, ser voluntário para liderar um grupo de trabalho corporativo e aproveitar os programas de rotação são ótimas iniciativas. Tornar-se conhecido por outros além de seu chefe mostra que você está aberta a oportunidades de crescimento em outras áreas.

### 5. Admire um grupo de profissionais

Olhe para as pessoas que são admiradas e as que estão à sua volta. Não se fixe em apenas uma pessoa para suprir as suas necessidades. Monte um *board of directors* de pessoas admiráveis para aconselhá-la sobre os aspectos da sua carreira, incluindo imagem, competências técnicas, apresentação e contatos.

### 6. Se você não pode, você deve

A menos que você esteja no negócio de construção de pontes ou realização de cirurgia cardíaca, vá em frente e arrisque. As executivas entrevistadas no livro disseram que constantemente assumiram riscos antes de se sentirem prontas para eles. Caso necessário, considere algum tipo de apoio para obter mais confiança, como um treinamento. O importante é aceitar desafios e assumir riscos, encarando as oportunidades que muitas vezes aceleram a carreira.

Saudações Ibefianas.



mohallem/artplan

## Transforme custo em investimento. Faça as publicações legais da sua empresa no caderno Economia & Negócios do Estadão.

Quando você escolhe publicar os demonstrativos legais no Estadão, a sua empresa ganha dividendos institucionais. Anunciar no Estadão é aliar a marca da sua empresa ao jornal mais admirado do País\*, com 135 anos de jornalismo de qualidade e credibilidade. É por isso que os números da empresa nas páginas do Estadão fazem uma bela propaganda dela. Escolha o Estadão.

\*IPM 2009 – Índice de Prestígio de Marca – Meio & Mensagem e Instituto Qualibest.

**Economia**  
& NEGÓCIOS

**O ESTADO DE S. PAULO**

Ligue para anunciar:

**(11) 3856-2080**



Fernando Ricci

## Muita atividade neste começo de ano

Com o passar dos anos e com o aumento da capilaridade do IBEF Jovem, várias pessoas e entidades se destacaram no suporte e apoio geral ao grupo. Acho importante reforçar e destacar as universidades parceiras, as empresas juniores, as demais instituições e grupos de jovens. Também gostaria de mencionar os membros do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva.

As parcerias se firmaram e os laços se fortaleceram ao longo dos anos, e gostaria de aproveitar esta oportunidade para agradecer aos nossos principais parceiros e suas entidades juniores: a Faculdade de Economia e Administração de São Paulo, a Fundação Getúlio Vargas, a Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, a Fundação Armando Álvares Penteado e a Universidade Santa Cecília – Unisantia (Santos). Também agradeço ao Ação Jovem dos Mercados Financeiros e de Capitais e ao CIEE de São Paulo.

Hoje, um dos principais desafios do IBEF Jovem é levar o nosso Instituto para mais perto do estudante e deixá-lo acessível e interessante. Os jovens executivos no início de carreira têm uma grande preocupação com a formação educacional, o *networking* e o conhecimento técnico, e nesse aspecto somos o melhor. Um dos principais atrativos para nossos jovens é a possibilidade de estar perto de grandes nomes do mercado financeiro.

Em 2009, vimos que essa tendência dentro do IBEF está aumentando e, em 2010, tivemos a confirmação. Vários membros das empresas juniores participaram dos nossos eventos levando novos jovens ao nosso encontro. Vale também destacar a presença em massa nos encontros do IBEF Jovem que aconteceram na sede do IBEF São Paulo e no HSBC.

Portanto, agradeço e reforço a importância do nosso trabalho em conjunto.

Saudações ibefianas,

**José Augusto Miranda (Guto)**  
Vice-presidente IBEF SP  
Presidente IBEF Jovem

**Associe-se ao IBEF SP e faça parte do IBEF Jovem!**  
11 3289-1844 - [www.ibef.com.br](http://www.ibef.com.br)



## DiCA PARA A SUA CARREIRA

Tatiana Tengan de Lima  
ESV Consultoria



## Afinal, atuar como executivo e empreender são atividades contraditórias?

Tenho falado com algumas pessoas que vivem um conflito: permanecer em uma função de executivo financeiro em uma determinada empresa ou se arriscar a empreender em algo que acreditam de grande potencial. Os profissionais de finanças, por estarem próximos aos números das empresas, frequentemente enxergam oportunidades de negócios passarem sem que sejam visíveis para outras áreas, pelo simples conceito de que uma oportunidade é a chance de apreender para si ganhos financeiros. Muitas empresas valorizam o “perfil empreendedor” na hora da contratação, mas será que realmente oferecem a liberdade para que o profissional possa encontrar e executar tarefas que trazem ganhos para a companhia, indo além da rotina de manutenção do *status quo*?

Não há dúvida de que as empresas de grande sucesso são aquelas que criam um ambiente propício à tarefa de empreender, pois essa atividade envolve necessariamente risco (uma vez que o erro provocará perdas financeiras). Saber dosar até que nível de risco a companhia pretende se expor é algo difícil, razão pela qual muitas preferem simplesmente eliminar qualquer possibilidade de perda, aniquilando assim também a chance de ganhos acima da concorrência. O americano Donald Keough, ex-presidente mundial da Coca-Cola e conselheiro do megainvestidor Warren Buffett, escreveu um livro intitulado *10 Mandamentos para Fracassar nos Negócios*, dentre os quais “parar de correr riscos” e “amar a burocracia” são dois deles.

Logo, chegamos a uma interessante equação: se em algum momento o ímpeto empreendedor bater (sim, empreender também envolve paixão, crença no sucesso), basta fazer a seguinte pergunta: “a liberdade ao risco nesta empresa em que trabalho está adequada ao que acredito ser meu potencial para encontrar oportunidades, seja para mim ou para a companhia?” Acredito que essa é a questão central que vai definir a satisfação que você tem em relação à liberdade para atingir seu potencial no ambiente em que trabalha.

## Internacional



Divulgação

Guilherme Camargo (Porto Forte) e Luiz Roberto Calado (Anbima) integraram, entre 23 de abril e 1º de maio, a II Missão do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) a Londres e Paris, para visita a diversos órgãos europeus, com o objetivo de compartilhar experiências em governança. Na foto, ambos durante reunião na sede da OCDE em Paris.

# A postura leve de uma executiva de sucesso



Guto Marques

## Maria José Cury

### Preferências

**Palavra**  
**Desafio**

**Guru**

**Meus pais**

**Personalidade Histórica**  
**Amelia Earhart, primeira**  
**mulher a fazer um voo**  
**solo transatlântico**

**Estilo Musical**  
**MPB**

**Melhor Filme**  
**Aguém tem que ceder**

**Melhor Livro**  
**Cem Anos de Solidão e**  
**todos os outros de Gabriel**  
**García Márquez**

**Esportes**  
**Corrida e hipismo**

**Lazer**  
**Diversão com minhas filhas**

**Culinária Preferida**  
**Com a influência de Ricardo,**  
**não poderia ser diferente – a**  
**culinária árabe**

**País (fora o Brasil)**  
**Inglaterra**

**Melhor Cidade**  
**São Paulo**

**Férias**  
**Qualquer lugar com a família**

Maria José Cury, sócia de Auditoria de Instituições Financeiras da PricewaterhouseCoopers, sintetiza sua vida pessoal e profissional em desafios e conquistas. É dessa forma que encara as dificuldades e a busca por ultrapassá-las. “Se temos o apoio da família e saúde, o resto é construído com trabalho e dedicação. Fica mais simples se gostamos do que fazemos, pois fazemos com o coração”, afirma. Ao considerar que profissionais de finanças tendem a ter uma visão racional e prática para a análise dos problemas e a busca de soluções, mostra-se otimista e acredita que sempre há formas mais interessantes e eficientes para solucionar os problemas.

O nascimento das duas filhas, Gisele, de 11 anos, e Manuela, de 5, tem fortes influências nessa postura, pois aprendeu a trabalhar de forma mais intensa para administrar as diversas atividades. “Além disso, o aprendizado com elas é contínuo e a vida é mais leve. No dia a dia confirmo meus valores na troca de experiências e educação que transmito a elas”, reflete.

Graduada em Ciências Econômicas e Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), Maria José iniciou a carreira profissional ainda quando era estudante. Trabalhava em um centro hípico como instrutora e auxiliar veterinária. Além de um trabalho, era um comple-

mento às atividades esportivas no hipismo clássico. O pai, auditor, explicava sobre os desafios e dinamismo da profissão e teve forte influência quando ela iniciou no programa de *trainee* em paralelo às atividades da hípica. “Foram os números e o desafio de estar em lugares diferentes, tipos de indústrias e pessoas diferentes, que me motivaram a deixar os cavalos e iniciar a carreira de auditora na PricewaterhouseCoopers”, conta, observando que a atividade de auditor é dinâmica e requer alto grau de atualização.

Iniciou em 1988 e desenvolveu a carreira na área com especialização em instituições financeiras. Como encarregada da equipe em campo, preparou-se para atuar como monitora de cursos internos e externos nas áreas contábeis, de metodologia de auditoria e mercado financeiro. A proximidade com os profissionais de diferentes níveis de experiência levaram-na a atuar na área de RH, participando de comitês e do desenvolvimento e implantação de novos modelos de acompanhamento de carreira e avaliações. Atualmente, tem se dedicado ao atendimento de clientes e à participação de entidades de classes como o IBEF SP e a ABBI (Associação Brasileira de Bancos Internacionais).

Como experiência profissional mais marcante, aponta os processos de compra e venda de empresas dos quais participou.

“Nesses processos, as habilidades de conciliação são extremamente importantes para o sucesso do trabalho. Por outro lado, os trabalhos de auditoria requerem a construção de um relacionamento profissional de longo prazo, que é muito interessante e desafiador”, avalia.

Nos momentos de lazer, dedica-se integralmente à família, tendo como maior diversão brincar e conversar com as meninas e com o marido, Ricardo, empresário da culinária árabe. Durante a semana, a rotina é atribulada, mas nos finais de semana a família faz questão de não ter muitos horários e, sempre que possível, aproveitar a tranquilidade e o contato com a natureza e os animais no sítio em Tietê, interior de São Paulo.

Além de cinema e leitura como *hobbies*, Maria José retomou as aulas de hipismo e saltos. Mas tem na corrida a atividade que se encaixa melhor em sua rotina. Participa de um grupo de corridas de cinco a sete quilômetros. Por praticar cedo, encontra tempo suficiente para correr e voltar para tomar café da manhã com a família. ■



Divação

A executiva com suas filhas



## Aniversários

### Parabéns aos associados que aniversariam em junho!

2 Dorgival Soares da Silva, Eliseu Martins, Francisco Costa Neto, Joelson Oliveira Sampaio e Paulo Cesar Villar Gagliardi 3 Antonio Joaquim da Motta Carvalho, Basilio Draganov, Carlos Henrique Aguiar Rodrigues Catraio, Paulo Antonio Baraldi e Sonia A. Fanhani 4 Erico Costa Barros e Regina Célia Vicentini Motta 5 Andre Luiz Petroucic, José Fernando da Costa Boucinhas, Luis Alberto de Paiva e Sergio Ricardo Romani 6 Edmundo Luiz Pinto Balthazar, Joaquim Gilberto Caltabiano, Paulo Geraldo Baptista Corrêa, Pedro Leonardo Grego Sardinha e Rafael Moraes Ziggiatti 7 Antonio Henriques Mendes, Renato Bernasconi Zuccari e Sérgio Alexandre Figueiredo Clemente 8 Fabio Figueiredo Carvalho, Felipe Galvão Whitaker de Assumpção, Henrique José Fernandes Luz, Jose Fernando Penazzo, Leonardo Barem Leite e Sérgio Luiz Hilgert 10 Carlos Emanuel Simonetti, Laurent Gabriel Roger Mischler, Ludwig Agurto Berdejo, Rodrigo Bueno e Valmir Pedro Rossi 11 Francisco Paulino Maciel Filho, Gregorio Mancebo Rodriguez e Luiz Antonio Bernardi 12 Alexandre Batista de Araujo e Everaldo Tadeu Villa de Camargo 13 Sergio Antonio Dias da Silva 14 Waldir Siqueira 15 Antonio Mendes Soares, Clayton Claudinei Nogueira e Orestes Gonçalves Junior 16 Luiz Ricardo Gomes de Azevedo Peçanha 17 José Orálio Carra, Marcelo Gelamos de Andrade e Monica Mattos Fernandes 19 Francisco Clairton Araújo, Miriam Damaris Di Maio, Rafel Vieira Dias e Roberto Goldstajn 20 Charles Campos Cunha, Mauricio Buczmiejuk e Alessandro Piero Porro 21 Alzira Mieko Watanabe, Antonio Salles Leite, Aymar Giglio Junior, Francisco Silvério Morales Cespede, Luiz Antonio Pizzi, Mario Gurian Neto, Roberto Antonio Luis Caropreso 22 Jérôme Olivier Rene Moítry 23 João Gomes Antunes, Paulo Augusto Pires, Ronaldo Rayes e Stefano Panciera 24 Claudinei Santa Lucia, Nadia S. L. Morandier, Pedro Javier Garmendia Labrecciosa, Rodrigo de Souza Ribeiro e Stephen Nicolas Jacquier 25 Berenice Barreto do Nascimento, Milton Tiago Santana e Robson Pepe Ramos 26 Isamu Otake, João Cappi e Roberto Astorga Perez Jr. 27 José Maria Barioni, Luiz Rogerio Sawaya Batista, Roberto Musto e Wellington José Moreira 28 Claive Tanganelli e Marcio Augusto de Carvalho Mazzei 29 Donald Ward Mc Darby Junior, Ivan Humberto Carratu, Leocadio Geraldo Rocha, Liber Oliveira Ramos, Marcos Nogueira Simões, Pedro Lucio Siqueira Farah e Wolfgang Hagen 30 Rogério Alves e Tercio Baptista Garcia.

## Novos Associados

**Maria Francinete Santos São Mateus** – BNP Paraibas Brasil S.A.  
**Therese Jean Rabieh** – Banco Westlb do Brasil Ltda.  
**Rogério Tuma** – Medtuma Serviços Medicos S/C Ltda.  
**José Eduardo Boé** – Akzo Nobel Ltda.  
**José Roberto Damaso** – Banco do Brasil S.A.  
**Valério Zarro** – Banco do Brasil S.A.  
**Luis Carlos Cerresi** – Dupont do Brasil S.A.  
**Wilson Cabral Neto** – Multigrain S.A.  
**Antonio Marcos Socci da Costa** – IBM  
**Carlos Eduardo Santos Garcia** – Alcon Laboratórios do Brasil Ltda.  
**Rafael Vieira Dias** – Escritório de Agentes Autônomos de Investimentos – ICAP  
**Marco Aurelio de Castro e Melo** – Pricewaterhousecoopers Auditores Independentes  
**Sergio Antonio Dias da Silva** – Pricewaterhousecoopers Auditores Independentes  
**Fabio Tadeu Marchiori Gama** – Grupo Fleury S.A.  
**Roberto Almeida Shimuzu** – Willis Internacional S.A.  
**André Guimarães Frederico** – BRQ Soluções em Informática S.A.  
**Antonio Eduardo P. Rodrigues** – BRQ Soluções em Informática S.A.

# Entre sem bater na sala de quem decide



## O executivo da vez depois do CFO

A gestão de risco é considerada uma atividade relativamente nova no mercado: a demanda por profissionais da área apenas começou. Segundo especialistas, a maioria dos executivos vem do setor de Auditoria e trabalha, principalmente, de olho no comportamento das áreas comerciais e financeiras de médias e grandes empresas. Na prática, medem e mapeiam riscos, para que as melhores decisões sejam tomadas pela diretoria. Esse perfil de profissional agora começa a ter destaque nas corporações. A ele, caberá a minimização dos riscos e o aumento da rentabilidade em um cenário diferente, em que as instituições estão mais vigiadas e o resultado fácil deixa de ser uma realidade. Além de seguir as exigências do mercado, apresentar uma área de Riscos e Gestão de Controles com profissionais qualificados significa ganhar agilidade, transparência de comunicação, otimização de processos, clareza e precisão e, conseqüentemente, competitividade. As grandes corporações que se adiantaram a esse evento passarão a agregar valor na hora de conquistar seu cliente. Gestão de riscos e governança corporativa andarão intrinsecamente associadas.

Segundo um especialista na contratação de executivos na prática de serviços de finanças, “o executivo financeiro terá responsabilidade direta pela gestão de riscos, agindo com independência e senioridade compatíveis às dos executivos que assumem tais riscos, de modo que possa argumentar e contrapor cenários e avaliações na tomada de decisões relevantes, barrar operações fora dos limites estabelecidos, sugerir a reversão de posições e reportar para o conselho o resultado do monitoramento sistemático de riscos aos quais a empresa se expõe. O conselho deve ter em sua pauta regular de discussão a avaliação de riscos das empresas e os conselheiros devem ter conhecimento e discernimento sobre gestão de riscos. O caminho é capacitar as estruturas de governança, de gestão e de controle com profissionais com experiência e conhecimento sobre modernas práticas de gestão de riscos”. Apesar dos progressos mais recentes, a gestão de riscos operacionais ainda não faz parte das prioridades de conselheiros e administradores. Infelizmente, muitos ainda consideram que a gestão de risco está relacionada somente a riscos financeiros ou fraude, ignorando os riscos a que seus negócios estão expostos e que podem ter impacto decisivo no posicionamento de mercado e no futuro de suas organizações.

Já em decorrência dos escândalos do mercado de derivativos, as instituições de capital aberto passaram a seguir as determinações da Sarbanes-Oxley de perto, com total transparência na divulgação de informações ao mercado. Na nova



**Flávio Ramos**, membro da Subcomissão de Governança Corporativa do IBEF SP, é consultor de Riscos Operacionais, Financeiros e Estratégicos. Formou-se em Ciências Econômicas pela Unicamp e Contábeis pela Estácio UniRadial. Tem MBA pelo Instituto de Empresa, Madri, Espanha.

configuração do cenário pós-crise, bancos como Bradesco, Unibanco e Itaú juntaram-se a outros estrangeiros que assinaram os Princípios do Equador, passando a se comprometer a respeitar um conjunto de critérios socioambientais e de responsabilidade social. Para liderar essas transformações e entender as novas regras, as empresas precisam se atualizar e escolher um time de profissionais qualificados e até especializados.

Como essas funções ganharam importância na corporação, o nível de exigência também aumentou para o executivo dessa área. Em muitas empresas, criou-se a função de CRO (Chief Risk Officer). A posição de CRO exige uma série de requisitos que envolvem a integração das análises de riscos de mercado, de crédito e operacional. A experiência desse profissional considera tanto o perfil técnico quanto a visão detalhada de cada uma das áreas sob sua influência. Como gestor, deve apresentar uma visão macro – econômica, social e política – da região e do país onde atua. Nas empresas que optaram por não ter um CRO propriamente dito, o *controller*, que deve reunir as características devidas, passou a exercer essa função e ganhou mais importância na estrutura corporativa.

Para alcançar essa posição nas corporações, esse profissional deve ampliar sua visão para o cenário externo, sem deixar de dar atenção às estratégias internas. Além disso, deve certificar-se de que os acordos estão sendo respeitados e registrados conforme determinam as regras (conformidade). Esses especialistas têm o papel de agregar conhecimento de outras áreas, como a jurídica, tecnológica e ambiental, ou mesmo das diferentes áreas financeiras.

Cabe então lembrá-los que as perdas com derivativos, um evento de risco de mercado (risco resultante de variações em taxas de juros, câmbio, preços de *commodities* e cotação de ações), foram provocadas por falhas de controles internos e por desvios na governança corporativa, isto é, conforme o entendimento do Comitê da Basileia, problemas de risco operacional. Esse risco originou o risco de mercado, que por sua vez levou ao risco de liquidez, ao risco de imagem e, por fim, ao risco estratégico, no caso da Sadia concretizado com a venda da empresa. A experiência tem demonstrado por meio de vários exemplos que, sempre que a gestão de riscos de operacionais é falha ou negligenciada, ocorre destruição de valor, seja para os acionistas e investidores, seja para outros *stakeholders*, como funcionários, clientes e fornecedores. ■

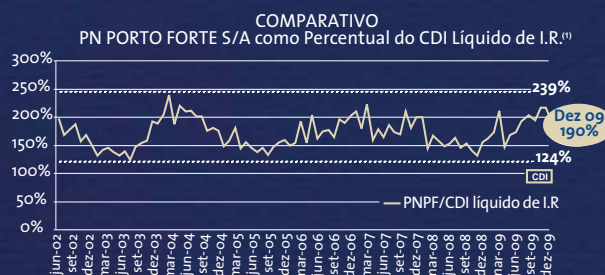
# É em momentos assim que uma consultoria pode ajudar.

A PwC auxilia seus clientes a traçar e implementar seus planos estratégicos para o futuro. Se sua empresa busca crescimento de forma sustentável, chame a PwC.

PRICEWATERHOUSECOOPERS  [pwc.com/br](http://pwc.com/br)

# Especialista em Crédito Privado

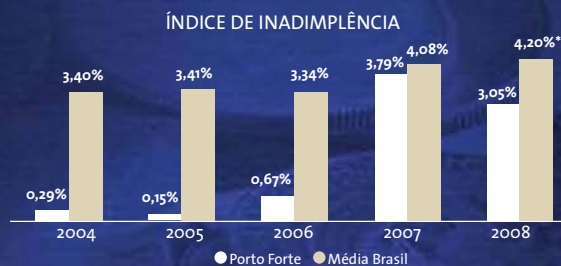
- crédito micro pulverizado e com recebíveis de curto prazo
- diversificação da carteira: baixa exposição a um setor específico
- rígida análise de crédito
- alto retorno gerado aos mais de 400 acionistas, com um retorno médio nas ações PN muito superior ao CDI.



(1) Para o cálculo do CDI líquido de I.R., consideramos uma alíquota de 22,5% incidente sobre ganho de capital - obtido com aplicações com prazo de até 180 dias em fundos de renda fixa, conforme tabela da Receita Federal

Fonte: Banco Central do Brasil e Porto Forte S/A

- sólida equipe de gestão
- governança corporativa: SA fechada com divulgação de balanço e diversas informações da empresa
- histórico de 7 anos de operações



Dados consolidados do Banco Central de crédito livre no país (excluindo os financiamentos direcionados para agricultura, habitação etc).



Porto Forte Participações S.A.

Rua Pedroso Alvarenga, nº 1.284 - 6º andar - Bairro Itaim Bibi - São Paulo, SP - CEP 04.531-913  
Fone: 3168-1208 - ri@portoforte.com - www.portoforte.com