

2012

# IBGC *em* FOCO

Nº 60 - Abril / Maio / Junho

Publicação Trimestral do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa



11

## A influência das mídias e redes sociais nos negócios

Palestrantes destacam as mudanças ocorridas a partir do novo cenário e os desafios para os agentes de Governança, em especial aos conselheiros de administração

04

### Informes IBGC

- ✓ Eleições Capítulos
- ✓ Parceria ABRH
- ✓ Palestra com transmissão ao vivo

05

### Associados elegem novo Conselho de Administração do IBGC

Majoritariamente por meio eletrônico, associados elegem primeiro conselho com 33% de mulheres e renovam em 44% seus integrantes. Ao **IBGC em Foco**, os conselheiros expõem suas expectativas e desafios para o período 2012-2014

09

### IBGC incrementa suas ações no Brasil e no exterior

Definido o Planejamento Estratégico até 2016, o Instituto dá sequência às iniciativas de expansão de fronteiras e registra também presença em fóruns internacionais de Governança

12

### Uma corporação à maneira brasileira

Presidente-executivo da Lojas Renner fala dos ciclos de mudanças ocorridas na companhia, do processo de profissionalização e da atuação do conselho e acionistas

14

### O que é necessário para ser um bom presidente de conselho?

Presidente do Conselho de Administração da Itaútec elenca as atribuições e desafios do cargo, tendo como pano de fundo a realidade de sua organização

15

### Pela primeira vez, Fórum Acadêmico discute sobre cooperativas agropecuárias

Professor convidado apresenta os resultados de pesquisa sobre a governança em cooperativas do setor, evidenciando seus estágios e modelos adotados

17

### Qual o papel da Governança Corporativa nas perdas com derivativos das empresas não financeiras na crise?

Vencedor da edição 2011 do Prêmio IBGC Itaú - Categoria Academia investiga as motivações por trás das perdas com derivativos de empresas não financeiras

- ✓ Sessão Acadêmica no IBGC

## Deliberações do Conselho



### Abril

- Informados sobre os principais temas em discussão no Conselho anterior, deliberando pela continuidade dos trabalhos.
- Definidas as regras de funcionamento do novo Conselho de Administração, seu programa de trabalho e sua relação com a gestão (*ver pág. 5*).
- Apresentados o planejamento estratégico e a política de porta vozes.
- Definidos os nomes dos vice-presidentes, que passam a desempenhar a função por período de um ano: Alberto Whitaker e Leonardo Viegas.
- Ampliado o escopo dos comitês e escolhidos seus integrantes:
  - o Comitê de Admissão (foco na ampliação dos membros de acordo com o plano estratégico): Anna Guimarães (coordenadora), Alberto Whitaker e Roberta Prado.
  - o Comitê de Risco e Auditoria (ampliação do escopo, com relevante atuação em risco): Carlos Biedermann (coordenador), Anna Guimarães e Luiz Alexandre Garcia.
  - o Comitê Editorial (discussão de temas referentes às novas fronteiras de Governança e que deveriam fazer parte da agenda do IBGC): Carlos Eduardo Lessa Brandão (coordenador), João Laudo de Camargo, Leonardo Viegas e Roberta Prado.
  - o Comitê de Pessoas (passou a abranger a sucessão, desenvolvimento da liderança, aconselhar a gestão e assegurar estrutura organizacional eficiente): Luiz Alexandre Garcia (coordenador), Anna Guimarães e Carlos Eduardo Lessa Brandão.
- Diretoria: Guilherme Potenza, Matheus Rossi e Sidney Ito.

- Aprovados os representantes do IBGC em outras organizações:
  - o Codim: Alberto Emmanuel Whitaker e João Nogueira.
  - o CAF: Gilberto Mifano e João Laudo.
  - o ISE: Carlos Eduardo Lessa Brandão.
  - o Prêmio Abrasca (relatório anual): Carlos Eduardo Lessa Brandão, Alberto Emmanuel Whitaker e Marcos Jacobina.
  - o Prêmio Abrasca (criação de valor): Roberta Prado.
  - o IGCLA: Heloisa Bedicks.
  - o Guia Exame de Sustentabilidade Empresarial: Heloisa Bedicks.
  - o Conselho de Autorregulação de Programa de Certificação Continuada da Anbima: Heloisa Bedicks.

### Mai

- Deliberado sobre modelo de governança do IBGC, em especial a atuação da Comissão de Governança e indicação.
- Aprovado o programa de trabalho dos comitês (exceto Pessoas) e as novas atribuições da função da Secretaria do Conselho. Indicado para o cargo: Rodrigo Pecchiaie.
- Revista a estruturação das comissões - organizadas em Especiais, Apoio à Gestão, Temáticas e Setoriais -, com definições de seus coordenadores, e aprovada a unificação dos regimentos internos.
- Debatida a reformulação do modelo para associados patrocinadores, que passam a ser denominados associados mantenedores, e a criação de um grupo de trabalho para elaboração de nova proposta.
- Deliberada a contratação *pro bono* de profissional externo para realizar a avaliação do Conselho neste ano.

Os detalhes de cada reunião podem ser obtidos, em breve, nas respectivas atas disponíveis no site do Instituto, em IBGC / Governança no IBGC / Conselho de Administração.

## Capítulos



### Em dia com os acontecimentos nos Capítulos

Criados com o objetivo de disseminar localmente as boas práticas de Governança Corporativa em diferentes Estados brasileiros, os Capítulos do IBGC – Sul (fundado em 2002), Rio (em 2004), Paraná (em 2005) e MG (em 2009) – têm programação independente de eventos. O **IBGC em foco** reserva este espaço para trazer as últimas e as futuras realizações dos Capítulos, referentes aos meses de abril a julho deste ano.

#### Capítulo MG

O Capítulo criou mais uma oportunidade de debater as implicações da Instrução CVM 509/11 tema também discutido em janeiro em São Paulo e no Rio de Janeiro em fevereiro. Em Belo Horizonte o evento foi realizado dia 17 de abril.

#### Capítulo Paraná

Em abril, dia 17, o Capítulo organizou evento especial sobre Motivação e remuneração de executivos e conselheiros, com o *headhunter* Bernt Entschew. Entre 29 e 31 de maio, o Capítulo realizou mais uma edição (a sétima) do Curso Governança Corporativa em Empresas Familiares.

#### Capítulo Rio

Em 16 de abril, o Capítulo realizou evento especial sobre *Relacionamento com Investidores e Governança Corporativa*. A mesa de debate foi composta pelo subprocurador-chefe da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM, José Eduardo Guimarães Barros; pelo diretor de Relações com Investidores na Oi-Telemar, Roberto Terziani, e pelo sócio-fundador da gestora de recursos Leblon Equities, Marcelo Mesquita. O conselheiro do IBGC, João Laudo de Camargo, foi o moderador. Nos dias 15 e 16 de maio, aconteceu a 4ª edição do Curso de Conselheiro Fiscal – Teoria e Prática.

#### Capítulo Sul

Dentro do ciclo de eventos *Talk Hour*, o Capítulo promoveu em Porto Alegre, no dia 10 de maio, palestra com a sócia-fundadora da Geyer Ehlers e do Instituto Sucessor, Magda Geyer Ehlers, e, em Jaraguá do Sul, Santa Catarina, no dia 22 de maio, com o coordenador geral do Capítulo, Robert Juenemann, que falou sobre o IBGC, a Governança Corporativa e as empresas familiares.

#### Expansão IBGC

Parte do planejamento estratégico, Fortaleza e Recife serão sede de eventos e cursos do IBGC. Em Fortaleza, está programada palestra para o dia 12 de junho com o vice-presidente de Investimentos e Controladoria do Grupo M. Dias Branco, Geraldo Luciano Mattos Junior, e a superintendente-geral do IBGC, Heloisa Bedicks. Serão abordados os conceitos das melhores práticas de Governança Corporativa, a missão e valores do Instituto e o caso prático. No mês seguinte, dia 31, está programada a realização do curso Fundamentos da Governança. Já em Recife, no dia 15 de junho, haverá palestra sobre Governança Corporativa e Melhores Práticas Empresariais. Os debatedores são Heloisa Bedicks e o associado do IBGC Wilson Carnevalli Filho.





## Associados elegem os coordenadores regionais do IBGC

*São definidos os coordenadores do Rio, MG, Paraná e Sul*

Em Assembleia Geral Extraordinária, entre os meses de abril e maio, os associados domiciliados nos quatro capítulos do IBGC escolheram seus representantes regionais.

Foram eleitos para o Capítulo MG os associados Marcus Antonio Tofanelli, Jairo Dias, Luciano Bucek (coordenador-geral) e Paulo Angelo Carvalho Souza. Como coordenador-geral do Capítulo Paraná assume Carlos Peres, cujo grupo é formado também por Carlos Alberto Ercolin, Jaime Richter, Marcio Kaiser e Romildo Pinto.

Antônio Alberto Gouvêa Vieira está a frente do Comitê Coordenador do Capítulo Rio, composto também por Aloísio Macário, Eliane Lustosa e Marcelo Viveiros de Moura. Por sua vez, passam a integrar o Capítulo Sul os associados Carlos Alberto V. Rossi, Carlos Humberto Amodeo Neto, Francisco Schmitt e Robert Juenemann (coordenador-geral).

Os novos coordenadores cumprem mandato até março de 2014. Mais detalhes sobre a votação acesse IBGC / Notícias.

## IBGC e ABRH fecham parceria

A Associação Brasileira de Recursos Humanos, seccional São Paulo, e o IBGC fecharam termo de compromisso para este ano. A parceria visa “promover o desenvolvimento e o aprimoramento do capital humano nas empresas”, estando entre

as iniciativas a realização de cursos e palestras. A inaugurar a parceria, o curso Fundamentos da Governança Corporativa ocorrerá no dia 4 de julho, na sede da associação, e é destinado aos associados ABRH.

## Palestra com transmissão ao vivo

*IBGC amplia atuação e permite participação a distância*

Em linha com o planejamento estratégico, o IBGC programou série de iniciativas de expansão de fronteiras para o mês de junho. Além dos dois eventos especiais no Nordeste (pág. 3), o Instituto promoverá primeira palestra com transmissão ao vivo e participação a distância. A palestra piloto será realizada no dia 19, com o presidente do Conselho e diretor-presidente interino da DASA, Romeu Côrtes Domingues.

Para participar pelo novo formato é necessário inscrever-se até cinco dias antes do evento e no horário marcado acessar o [link](#) enviado pelo IBGC três dias úteis antes da palestra.

O conteúdo poderá ser acessado depois na **TV IBGC**, cujo acervo é gratuito e tem a missão de disseminar debates em Governança.

**CONFERÊNCIA ICGN NO BRASIL**

18ª CONFERÊNCIA MUNDIAL | 25 a 27 JUNHO

[www.icgn.org](http://www.icgn.org)



**ICGN2012RIO**  
International Corporate Governance Network

# Associados elegem novo Conselho de Administração do IBGC ■ ■ ■

*Presidente e conselheiros antecipam quais serão as prioridades do Conselho e divulgam suas metas para os próximos dois anos de mandato*

A eleição do Conselho de Administração do IBGC para o período de 2012 a 2014, realizada em março na Assembleia Geral Ordinária, foi marcada por alguns fatos significantes.

Primeiro, teve um acréscimo importante no número de votantes, representado por um aumento de 60% na participação dos associados. Segundo, os associados elegeram definitivamente o meio eletrônico, já favorito nos anos anteriores, como o canal de votação preferido, representando 99% dos votantes. E, terceiro, a composição do Conselho, embora tenha repetido o índice de renovação dos dois últimos anos (44%), distinguiu-se dos anos anteriores pela diversidade de gênero: um terço dos escolhidos foram mulheres. Uma delas, Sandra Guerra, eleita com a maioria dos 789 votos, é a primeira mulher a ocupar a presidência do IBGC. Alberto Emmanuel Whitaker e Leonardo Viegas são os atuais vice-presidentes. Completam o Conselho, Anna Maria Guimarães, Carlos Biedermann, Carlos Eduardo Lessa Brandão, João Laudo de Camargo, Luiz Alexandre Garcia e Roberta Nioac Prado (*veja o quadro com a visão dos conselheiros*).

Cofundadora do IBGC, Guerra acredita que “trazer a visão dos princípios do Instituto, vivida na primeira pessoa, é uma relevante contribuição para que o Conselho busque a perpetuação desses princípios”. Também, considera um diferencial o fato de estar há 11 anos distante da administração do Instituto, pois isso lhe permitirá ter uma visão mais “desapegada”.

Sobre qual será seu estilo de atuação como presidente, disse: “Meu estilo pessoal é o de buscar sempre melhorias, e certamente o trarei para este mandato.” Guerra afirma ter um apreço pelas boas práticas de Governança e que, assim, buscará continuamente melhorias nas práticas do Conselho, inclusive almejando que ele seja uma referência em organizações sem fins lucrativos. “O IBGC tem muito a contribuir para o mercado brasileiro e para o País, e me sinto responsável em colaborar para que o Conselho possa exercer positivamente o seu papel.”

## Principais metas

Duas frentes nortearão as iniciativas do atual mandato, segundo a presidente. A primeira delas é manter e aumentar a relevância institucional do IBGC para

discussões relativas à Governança, atraindo ainda mais seus usuários-chave, principalmente aqueles que a implementam nas empresas. “A ideia é criar sessões de discussão dirigidas, pontuais e de curta duração que atraiam esses tomadores de decisão da Governança, mesmo tendo eles grande restrição de tempo.” Programadas para terem início ainda este ano, tais sessões serão dirigidas, por exemplo, somente para presidentes de conselhos de administração ou para diretores-presidentes.

A segunda frente mencionada por ela é a de preparar a Governança do Instituto assegurando que a visão, os princípios e os valores que deram origem ao IBGC sejam sempre sua principal referência de atuação, garantindo, assim, a sua longevidade.

## Momento atual



Luís Simone

“O IBGC atingiu uma posição invejável”, afirma Guerra. Tem aproximadamente 1.900 associados, formou mais de 10 mil pessoas em seus cursos, publicou cerca de 30 documentos, entre códigos, cadernos, guias e livros, e possui “inequívoco” reconhecimento

internacional. Entretanto, para Guerra, “o que trouxe o IBGC até aqui não garante o seu futuro”, sendo necessário buscar de forma mais acentuada a sua expansão. Expansão, esta, de suas fronteiras nacionais e de sua atuação para além da Governança de empresas. Ao mesmo tempo, segundo ela, é preciso manter-se de forma relevante no ambiente da Governança para as empresas, uma vez que “as atuais discussões sobre o tema são mais tênues e sofisticadas do que no passado”. “O Conselho deverá, assim, dar prosseguimento a suas ações relativas à Governança nas cooperativas e no terceiro setor [já existem cursos e comissões dirigidos a estas áreas] e, por último, em 2016, planeja atuar na área da Governança pública, isto é, junto ao Poder Executivo, nas esferas municipal, estadual e federal.”

Quanto à atuação internacional do Instituto, comenta: “Este é um caminho sem volta.” Segundo ela, até existe hoje uma expectativa do envolvimento do IBGC em diversas atividades internacionais. “O foco internacional escolhido pelo IBGC atualmente é a América Latina, mas isso acontecerá sem prejuízo do envolvimento de outras iniciativas internacionais.”



## Mudanças no dia a dia do Conselho

Já na primeira reunião do novo Conselho foram discutidas e deliberadas novas regras de funcionamento do órgão e de relacionamento com a gestão, além de definido um programa de trabalho dos conselheiros. O objetivo, segundo Guerra, é buscar maior eficiência no funcionamento do Conselho. Entre as medidas adotadas está a de que os vice-presidentes passem a desempenhar a função apenas pelo período de um ano, sendo os novos ocupantes do cargo definidos depois da Assembleia Geral Ordinária do próximo ano; ampliar o escopo de atuação dos comitês (*veja pág. 2*); explicitar o cuidado do IBGC com o tratamento de conflito de interesses no Conselho, de forma que os conselheiros passem a assinar uma declaração nesse sentido; e implantar melhorias na avaliação do Conselho.

Os trabalhos do Conselho passam a seguir quatro ciclos: planejamento estratégico (inclui orçamento), auditoria, remuneração e definição dos grandes assuntos tratados pelo Instituto, sendo que cada reunião tem um tema foco para o qual será alocada a maior parte do tempo. “Isso também acaba por orientar o próprio trabalho da gestão”, comentou

Guerra. Outro procedimento que será adotado, e que já foi testado na primeira reunião, é criar maior interação dos conselheiros, promovendo encontros informais pouco antes da reunião.

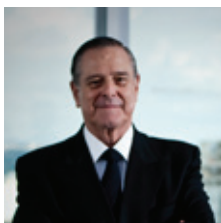
## Liderança feminina x quotas

De acordo com Guerra, vários estudos confirmam algumas características positivas reconhecidas quando o administrador é uma mulher, entre elas a aversão a risco, uma melhor comunicação, a promoção do alinhamento da visão do grupo e lidar melhor com o conflito de interesses. “Certamente há diferenças entre o administrador homem e mulher, mas, para mim, são diferenças complementares. Por isso, a importância da diversidade no conselho de administração.” O fato de um terço dos conselheiros recém-eleitos do IBGC serem mulheres é, para Guerra, “uma demonstração da maneira virtuosa de buscar a diversidade nos conselhos”. O IBGC já definiu seu posicionamento contrário às quotas, entre outros motivos, segundo Guerra, por temer que esse procedimento acirre certo preconceito em relação às mulheres ou faça com que essas mulheres não sejam de fato ouvidas, criando uma segunda classe de conselheiros.



## Visão dos conselheiros

Adriano Vizoni



**Alberto Emmanuel Whitaker**

*Conselheiro desde 2008, sendo este seu 2º mandato como vice-presidente*

- O que planeja: “Fazer parte desta equipe que tem tudo para alcançar muito sucesso. Coloco-me à disposição para contribuir com o colegiado.”
- O atual momento do IBGC: “O IBGC está em uma fase de grande crescimento e em função disso tornou-se necessária uma reavaliação de sua atuação, definida agora de forma clara pelo planejamento estratégico. O novo Conselho terá, assim, condições para saber que direção seguir, pois o momento é de mudanças e expectativas na economia.”
- O novo Conselho: “Torna-se fortalecido com a diversidade de seus membros. As especialidades e experiências dos conselheiros colaboram para uma força de trabalho muito grande.”

Luís Simione



**Anna Maria Guimarães**

*Participa pela primeira vez do Conselho*

- O que planeja: “Colocar em prática as três propostas da minha candidatura, todas alinhadas com as próximas ações do Conselho de Administração (CA): expansão geográfica do IBGC e a atração de presidentes do CA e de diretores-presidentes para uma maior participação nas atividades do Instituto; melhoria dos processos internos; e contribuir para que as reuniões do Conselho sejam primordialmente mais estratégicas do que operacionais.” Quanto à primeira proposta, destaco que o Comitê de Admissão, o qual coordeno, terá suas atribuições ampliadas, responsabilizando-se por apoiar o CA nesse objetivo; há uma janela de oportunidades a ser explorada, já que no Brasil o IBGC possui 1.900 membros e, por exemplo, no Reino Unido seu equivalente, 75 mil membros. Na segunda, minha colaboração, como participante do Comitê de Gestão de Risco e Auditoria, será na elaboração

da Matriz de Risco do Instituto e na melhoria contínua dos processos contábeis e financeiros. Na terceira, minha contribuição virá da prática obtida na participação em reuniões de Conselhos.

- O atual momento do IBGC: “É primoroso para o crescimento e o aumento da sua relevância, não só pela oxigenação que toda renovação traz, como também pela importância do Brasil no cenário econômico mundial, atual e futuro.”
- O novo Conselho: “Já fizemos duas reuniões, em março e abril, e gostaria de dar meu testemunho de que elas foram muito produtivas. Conseguimos um alinhamento de propósitos e uma atitude construtiva entre os nove membros do CA.”



**Carlos Biedermann**

*Conselheiro desde 2009*

- O que planeja: “Dar continuidade ao trabalho que vem sendo realizado nestes últimos anos, especialmente quanto ao posicionamento do IBGC frente às novas demandas do mercado; reforçar a presença e a participação do Instituto fora de São Paulo; e seguir com o trabalho na coordenação do Comitê de Auditoria, pois é de fundamental relevância para o Instituto demonstrar que, além de divulgar, também pratica a boa Governança dentro de casa.”
- O atual momento do IBGC: “Quando se fala em Governança no Brasil se fala em IBGC. Por isso, o Instituto precisa responder permanentemente às exigências do mercado e revisar constantemente seus posicionamentos perante novos desafios. Acredito ser este o momento de o IBGC dar um passo à frente e trabalhar também com a Governança nas entidades sem fins lucrativos, o que já está sendo feito de certa forma, e, especialmente, nas instâncias de governos. Também podemos evoluir em sua presença regional.”
- O novo Conselho: “Teve uma renovação significativa e é mais heterogêneo do que o anterior. As primeiras reuniões foram marcadas por grande interesse de seus membros em discutir e trabalhar, liderados por uma cofundadora do IBGC e profunda conhecedora de Governança.”



**Carlos Eduardo Lessa Brandão**

*Conselheiro desde 2010*

- O que planeja: “Contribuir para que o IBGC continue a institucionalizar seus processos-chave, com especial atenção ao de aperfeiçoamento da governança do Instituto, e a discutir novas fronteiras da Governança na geração de conhecimento; buscar o equilíbrio na atuação do IBGC tanto no âmbito das empresas de capital aberto quanto nas de capital fechado; e continuar a ser útil ao Instituto, por meio do meu envolvimento com o tema sustentabilidade, no Brasil e no exterior, pois um dos principais desafios da Governança Corporativa e do IBGC está na crescente demanda da sociedade por maior responsabilidade por parte das empresas.”
- O atual momento do IBGC: “Continua em fase de expansão, no Brasil e no exterior, o que demanda atenção especial aos seus valores, de modo a não perder de vista sua essência, que envolve independência e qualidade na atuação.”
- O novo Conselho: “Estamos no início do mandato e já se percebe o compromisso do grupo com as atividades do Conselho e com o IBGC.”



**João Laudo de Camargo**

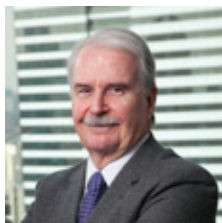
*Participou do Conselho em 1999, 2005, 2006 e 2010-2011*

- O que planeja: “Colaborar para que neste mandato o IBGC se aproxime mais do Poder Judiciário, sob dois aspectos: compartilhando as recomendações das boas práticas de Governança Corporativa no âmbito das sociedades empresárias e verificando de que forma as boas práticas podem contribuir para a melhor gestão do Judiciário. Contribuir para que outros dois itens se tornem realidade: a integração/participação online pelos associados localizados nos diversos Estados em eventos do IBGC e para ampliar a atuação do IBGC junto às médias empresas.”
- O atual momento do IBGC: “Trata-se, a meu ver, de um relevante momento de transição e devida atenção vem sendo dada a esse aspecto. Nos últimos anos, as atividades do

Instituto tiveram grande incremento, interna e externamente, e a estrutura operacional deve estar adequada a essa nova realidade. Nesse sentido, não se pode desconsiderar a importância do Centro de Conhecimento.”

- O novo Conselho: “A expressiva participação de associados nesta eleição evidencia a responsabilidade que temos na condução do IBGC pelos próximos dois anos.”

Luís Simone



### Leonardo M. Viegas

*Participou do Conselho em 1999 a 2001, 2009 a 2011. Este é o 1º mandato como vice-presidente*

- O que planeja: “Decidi me recandidatar para ajudar a preparar uma renovação sem perda dos valores que tornaram o IBGC uma instituição líder em seu segmento, tanto no Brasil quanto no exterior.”
- O atual momento do IBGC: “O IBGC hoje é uma instituição saudável e consolidada, mas que não se acomoda. O caminho é ainda longo a percorrer. O Instituto enfrenta novos desafios, zelando pela preservação dos valores que permitiram a ele chegar aonde chegou.”
- O novo Conselho: “Todos os conselheiros que se candidataram foram reeleitos. De um lado isso demonstra o reconhecimento dos associados pelo trabalho realizado no passado, mas não deve ser interpretado como um conselho de ‘continuidade’. Pelo contrário: os conselheiros reeleitos têm o dever de preparar sucessores para uma renovação do conselho em 2014, uma vez que não disputarão as eleições daqui a dois anos. Outra característica importante é que pela primeira vez o Conselho do IBGC tem uma presidente e duas conselheiras.”

Luís Simone



### Luiz Alexandre Garcia

*Participa pela primeira vez do Conselho*

- O que planeja: “Como presidente-executivo e membro da 3ª geração de uma família empresária vivencio desafios de um cenário em constante mudança, característica dos ambientes dos negócios, bem como familiar e individuais, que são administrados com a

adoção e aprimoramento de boas práticas de Governança Corporativa e familiar. Pretendo trazer essa vivência como colaboração ao IBGC. Com a experiência de empresário de uma companhia cuja sede e origem está fora do eixo Rio-São Paulo, mas atua em todo território nacional, pretendo contribuir também para a ampliação da cobertura geográfica nacional do Instituto.”

- O atual momento do IBGC: “Com muito mérito, o Instituto conquistou a posição de liderança nacional e reconhecimento internacional. Considero que os fatores do sucesso foram a manutenção do foco e da sua missão, além da qualidade da sua gestão. Essa disciplina é essencial para execução do plano estratégico para os próximos anos, que tem o desafio de manter um crescimento e expansão consistentes, fortalecendo a presença em todo Brasil e preservando a liderança e a agregação de valor à sociedade.”
- O novo Conselho: Um conselho competente, normalmente tem uma boa senioridade e diversidade de seus membros. Vejo o novo conselho com um interessante mix, com complementariedade de qualificações, experiências e perfiz, além de idade e gênero. Também foi importante a renovação parcial para preservação dos valores, da cultura e alinhamento de importantes direcionamentos estratégicos anteriormente definidos.”

Luís Simone



### Roberta Nioac Prado

*Participa pela primeira vez do Conselho*

- O que planeja: Foram três as principais motivações para a minha candidatura. Primeira: Entendo que um dos maiores desafios do IBGC atualmente seja ampliar crescentemente seu âmbito de atuação em relação às empresas fechadas. Segunda: Participei da redação do Código de Conduta do IBGC, e durante este tempo identificamos, com base em casos concretos que nos foram trazidos, uma série de temas de extrema relevância acerca do assunto que entendo devem ser discutidos mais profundamente. Pretendo levar essas questões para o âmbito do Conselho e aprofundar as discussões sobre Comissões de Conduta no âmbito do Instituto. Terceira: Acredito ser importante incentivar outras várias mulheres extremamente competentes, e que seguramente poderão agregar muito ao IBGC,



a refletirem sobre suas candidaturas nas próximas eleições. Minha candidatura também teve por escopo promover e incentivar maior diversidade no Instituto, que é o grande paradigma de boa governança no Brasil.”

- O atual momento do IBGC: “O Instituto está em um momento importante e de transição. Cresceu muito desde a sua fundação e demanda uma série

de novas discussões e ajustes estratégicos para que continue crescendo, mantendo sua qualidade e independência. Do ponto de vista da gestão isso é um imenso desafio.”

- O novo Conselho: “As experiências e reuniões que já tivemos me pareceram muito produtivas (e agradáveis) e acredito que o grupo seja bastante complementar e também esteja muito alinhado.”

## IBGC incrementa suas ações no Brasil e no exterior ■ ■ ■

*Expansão no Brasil, foco na América Latina e participação nos principais fóruns internacionais de Governança marcam a atual fase do IBGC*

O talento especial do IBGC para alcançar representatividade internacional e nacional na difusão das melhores práticas de Governança não vem de hoje. Três anos após a sua fundação, realizou, em 1998, um seminário em Boston com a participação de professores da Harvard Business School. No mesmo ano, organizou, no Rio de Janeiro, o Seminário de Governança Corporativa, com apoio do BNDESPAR e CVM, e desenvolveu o primeiro curso de formação para conselheiros de administração, dando início a sua trajetória como centro de capacitação de agentes de Governança no País.

Saltando no tempo para setembro do ano passado, o IBGC deu continuidade a esta iniciativa. Nessa data, o Conselho de Administração do Instituto se posicionou favorável à ampliação de suas fronteiras ao aprovar o Planejamento Estratégico para o período de 2012 a 2016. Dele consta um pilar nomeado expansão de fronteiras, esclarece a superintendente-geral Heloisa Bedicks, que se refere não só à internacional como à nacional, objetivando que o Instituto ultrapasse o eixo Sul-Sudeste. Mesmo não tendo capítulos em outras regiões, o IBGC tem promovido cursos *in company* e recepciona profissionais de todas as localidades.

### Ações em novas praças

Hoje, os quatro Capítulos do IBGC ficam no Sul e no Sudeste – Rio de Janeiro, Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Paraná. A meta atual do Instituto são o Centro-Oeste e o Nordeste, assim como estender suas atividades no Sul para o Estado de Santa Catarina. Recentemente, o IBGC realizou um evento em Joinville e agendou as duas primeiras palestras no Nordeste. No dia 12 de junho, em Fortaleza, Geraldo Mattos, vice-

presidente de investimentos e controladoria da M. Dias Branco fala sobre a Governança Corporativa na empresa e, no dia 15, Heloisa Bedicks e o associado Wilson Carnevalli Filho estarão em Recife para falar sobre as melhores práticas de Governança Corporativa. “A nossa ideia nessas novas frentes de atuação do IBGC é disseminar a Governança, começando por um trabalho de sensibilização da sua importância”, comenta Bedicks.

### Ações internacionais

“O IBGC já abriu um caminho, claro e visível, para uma atuação internacional”, comenta a presidente do Conselho de Administração, Sandra Guerra. Ela explica que o principal foco do Instituto em outros países é a América Latina, mas que isso vem acontecendo sem prejuízo do seu envolvimento com outras iniciativas internacionais. Entre estas, cita a participação do IBGC na primeira reunião do Global Network of Directors Institute (GNDI) - antes Global Director Development Circle (GDDC) -, realizada em Londres, em 26 de abril. Presente à reunião, Bedicks esclarece que a importância dessa nova associação internacional deve-se ao seu propósito de “ser a voz dos conselheiros de administração”. Além do Brasil, fazem parte do GNDI a Inglaterra, Canadá, Nova Zelândia, Austrália, África do Sul, Estados Unidos e Malásia.

Três dias antes, em 23 de abril, o vice-presidente do Conselho do IBGC, Leonardo Viegas, participou, também em Londres, de uma reunião do Grupo de Prática de Resolução de Disputas, a convite do IFC/Global Corporate Governance Forum, braço do Banco Mundial para o setor privado. A reunião, segundo Viegas, teve como objetivo avaliar o progresso na implantação, em escala mundial, das abordagens não

judiciais para a solução de disputas em Governança Corporativa. Mais detalhes podem ser encontrados em [http://www.gcgf.org/iffext/cgf.nsf/Content/DRPG\\_2012](http://www.gcgf.org/iffext/cgf.nsf/Content/DRPG_2012).

Pouco antes de ser eleita presidente do Conselho do IBGC, Sandra Guerra participou em Londres, nos dias 19 e 20 de março, da conferência do International Corporate Governance Network (ICGN). Entidade internacional com sede em Londres, composta por 520 investidores institucionais e privados responsáveis por ativos globais no valor de US\$ 18 trilhões, o ICGN realizou em 2004 sua Conferência anual no Brasil, e este ano volta a escolher o País para sediar o evento. Programada para os dias 25 a 27 de junho, no Rio de Janeiro, a 18ª Conferência Anual do ICGN “tem grande importância, pois certamente trará ao Brasil os principais investidores internacionais”, comenta Bedicks.

### América Latina

No contexto latino, o IBGC foi escolhido para assumir a presidência do Instituto de Governança Corporativa da América Latina (IGCLA). Até março de 2013, Bedicks será a presidente e Adriane de Almeida (superintendente-adjunto de Conhecimento do IBGC), a responsável pela secretaria. Reunindo 11 países, o objetivo do IGCLA é representar a região latino-americana, apoiando os institutos dos países-membros e fomentando a participação de outras instituições latinas.

Dentre as principais atividades, o IBGC planeja, segundo Almeida, consolidar os institutos que

estão em desenvolvimento, casos da Bolívia, Costa Rica, El Salvador, Equador e Argentina; completar pesquisa iniciada no ano passado sobre conselhos na América Latina; finalizar seu *site*; e desenvolver um código de conduta.

“O GCGF foi o grande promotor desta rede de Institutos, conseguindo motivar todos”, revela Almeida. Atualmente, segundo ela, “percebe-se que o Fórum não precisa mais se engajar tanto na promoção da rede, pois ela já anda com as próprias pernas”. Em 2010, o IBGC foi escolhido pelo Fórum como Centro de Excelência de Governança Corporativa. “Os membros do IGCLA reconhecem esta escolha, não só devido ao Fórum, mas pelo que o IBGC é hoje”, complementa Bedicks.

Pouco antes de Bedicks ser eleita presidente do IGCLA, ela e Almeida participaram de sua 5ª reunião em Lima, Peru. Um dia antes do evento, o ex-presidente do Conselho do IBGC Mauro Rodrigues da Cunha, Heloisa Bedicks e Adriane de Almeida reuniram-se com promotores do nascente instituto do Peru para falar sobre a evolução do IBGC e as lições aprendidas. No final de março, a presidente-executiva e a diretora do Programa de Buen Gobierno Corporativo, da Bolsa de Valores de Quito, respectivamente Mónica Patricia Villagómez Najas e Sylvia de Uribe - responsáveis pela implementação do Instituto Equatoriano de Governança Corporativa -, vieram ao Brasil para ações de *benchmarking* em processos e atividades do IBGC (*leia entrevista sobre o Instituto Equatoriano de Governança Corporativa concedida por elas ao IBGC em Foco*).

### Case Equador

#### Entrevista com Mónica Patricia Villagómez Najas e Sylvia de Uribe

- **Quando foi criado o Instituto?**

Está em fase de construção, e tem como principal incentivador a Bolsa de Valores de Quito (BVQ), a qual vem promovendo a implementação de práticas de Governança desde 2004.

- **Qual o significado do Programa de Buen Gobierno Corporativo da BVQ para a Governança no Equador?**

Em 2006, assumimos que o conhecimento de Governança Corporativa era praticamente inexistente no país. Então, lançamos este programa e, por meio dele, iniciamos uma etapa de conscientização sobre os benefícios das boas práticas. Mais de 1.200 administradores e altos executivos foram conscientizados, 42 empresas começaram a implementar processos de práticas de Governança, mais de 20 empresas de consultoria e professores foram treinados e 9 universidades criaram a cadeira de Governança nos cursos de Administração e Finanças. Embora em uma fase embrionária, já se vê os primeiros resultados dessa iniciativa, a tal ponto que as instituições governamentais começaram a emitir regulamentos sobre Governança e a exigí-los.

- **De que forma esse programa ajudará nas ações do Instituto?**

Desenvolvido entre 2006 e 2011, foi fundamental para despertar o interesse sobre o assunto. Há uma demanda por parte das empresas para obter orientações e aprender cada vez mais sobre Governança. O papel do Instituto Equatoriano é o de institucionalizar as boas práticas, dando continuidade ao processo de sua divulgação, oferecendo cursos, documentos e realizando pesquisas.

- **Qual tem sido a contribuição do IBGC para o Instituto Equatoriano?**

O IBGC tem dado um grande apoio na orientação da estrutura e da estratégia de gestão que serão aplicadas no nosso Instituto. O vasto conhecimento e experiência dos administradores e gestores do IBGC, amplamente compartilhado conosco, tem sido muito importante no planejamento de nossas atividades. Um dos aspectos que queremos adotar é o seu modelo de negócio e a opção pela independência, o que resultou na liderança do IBGC.

# IBGC discute pela primeira vez a influência das mídias e redes sociais nos negócios ■ ■ ■

*Convidados ao Fórum de Debates de abril esclarecem como esses instrumentos podem impactar, tanto positiva quanto negativamente, o futuro das empresas*

Qual deve ser a postura das empresas e, em especial, do conselho de administração perante esses instrumentos? Eles chegam a causar impacto em sua estratégia? Estas foram algumas das questões levantadas no evento, que incluiu tanto uma visão acadêmica sobre o tema, com a presença da professora da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP) e do Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper), Marta de Campos Maia, quanto prática, por meio do relato do superintendente de Relações com Investidores do Itaú Unibanco, Geraldo Soares. A coordenação ficou a cargo da superintendente-adjunto de Conhecimento do IBGC, Adriane de Almeida.

Maia afirmou que “o brasileiro é um ser digital”, segundo apontam as pesquisas do setor, e que isso pode ser entendido como uma extensão de suas características de comunicabilidade e amante da interação. “Hoje, existem quase 80 milhões de brasileiros *online*.” Tendo o Comitê Gestor da Internet no Brasil como fonte, citou que “o tráfego das redes sociais, só em 2010, aumentou 51%, sendo agora campeão o Facebook (em 2010, teve um aumento de 479% no seu acesso) e 23% da população *online* utilizam o twitter”.

Traduzindo isso à especificidade de um grande banco, Soares lembrou que os clientes, os fornecedores e todos os *stakeholders* do Itaú estão nas redes e mídias sociais, e por isso esses instrumentos acham-se “totalmente vinculados à estratégia do banco”. Segundo ele, discutiu-se muito no Itaú sobre como usá-los e qual a postura do banco em relação a eles. Esse debate, comentou, passou por vários comitês e comissões do banco, e hoje o tema é seguido mais de perto pelo Comitê de Divulgação e Negociação, que possui membros executivos e conselheiros.

O Itaú está hoje no twitter (desde 2009) e no YouTube, com conteúdo de educação financeira, e no Facebook (desde 2011), visando a construção da marca. Segundo Soares, o Facebook, por exemplo, “foi uma feliz surpresa”. Em curto espaço de tempo, conseguiu-se atingir 1,3 milhão seguidores. “Isso demonstra estar correta a estratégia pela qual optamos, e que demorou meses para ser definida.”

*“As pessoas têm, realmente, muita desconfiança em estar na rede, mas não estar é muito mais prejudicial”*

Marta Maia

## Não estar é pior do que estar

Entre as vantagens de estar nas redes e mídias sociais, segundo Maia, “destaca-se a de gerar interatividade com o usuário final do produto ou serviço. Entre as desvantagens, a exposição a qual a empresa está sujeita”. “As pessoas têm, realmente, muita desconfiança em estar na rede, mas não estar é muito mais prejudicial.” Concordando com a professora, Soares advertiu que “o potencial de problemas que podem surgir se a empresa não estiver presente e não der suas respostas é muito maior”.

Entretanto, segundo ele, na visão do Itaú, a postura ao entrar nas redes e mídias sociais deve ser a de “monitoramento, monitoramento e monitoramento” do que está sendo dito e de como funcionários, fornecedores, enfim, todos os *stakeholders*, utilizam esses instrumentos.

Soares comentou ser essencial às empresas formalizarem sua política em relação à utilização das redes e mídias sociais, e que esta deve ser curta e direta, pois quem as utiliza tem outro conceito de como as coisas funcionam e estilo de visualização.

Qual o formato que a empresa quer para a utilização desses instrumentos, como utilizá-los e qual a estratégia a ser adotada são algumas das perguntas que as organizações têm de se fazer, segundo Soares.

## Os riscos do estar

Maia adverte que nada é simples e fácil nesse campo e que, “mesmo sendo esta uma era de muita inovação, existem riscos, e muitos”. Complementando, Soares explicou que “muitas crises podem ser evitadas se a empresa der um retorno rápido aos usuários das mídias e redes sociais”.

O caso de um vídeo de quatro minutos incluído no YouTube, e que gerou 800 mil acessos em um final de semana de 2010, foi citado por Maia. Este vídeo foi feito por um consumidor insatisfeito com o produto adquirido, devido ao fato de não ter tido respaldo da empresa às suas reclamações. Por outro lado, ela comenta que as redes sociais e mídias sociais podem ser usadas para recriar um negócio. Um dos exemplos citados por Maia foi o do diretor-presidente de uma mineradora que divulgou pela internet um prêmio para quem descobrisse ouro na região pesquisada pela empresa. O retorno mostrou-se superior ao esperado e em tempo recorde.

Maia disse, entretanto, para as empresas se questionarem quanto ao seu preparo para utilizar

#### Rede social *versus* mídia social

Segundo define a professora Marta de Campos Maia, as redes sociais são estruturas compostas por um conjunto de pessoas e as mídias sociais, o conteúdo digital, as tecnologias digitais.

esses instrumentos, se existe comprometimento de fato e se estão adequadas para entender esse novo modelo de se trabalhar, e utilizar isso a seu favor.

#### E o Conselho? Qual o seu papel?

Na visão de Soares, ao aceitar o cargo de conselheiro é preciso questionar a empresa sobre a sua política em relação às mídias e redes sociais. “Isso é inexorável.” E durante o seu mandato o conselheiro tem de estar cobrando, analisando, pedindo informações do que está acontecendo com a empresa nessas mídias e redes. “Essa é a postura de um conselheiro.” Por outro lado, segundo ele, uma das principais atividades da maioria dos conselhos de administração é o gerenciamento de riscos da companhia, e “as mídias e redes sociais representam um grande potencial de crise”.

“Hoje, o Conselho conhece bem a estratégia da empresa com relação a esses instrumentos e encara as mídias e redes sociais pensando em gerenciamento de riscos e análises de crises.”

## Uma corporação à maneira brasileira ■ ■ ■

### *A difícil tarefa de ser pioneira no País em pulverizar o capital*

Ao dar início à palestra de abril, a nova presidente do Conselho de Administração do IBGC, Sandra Guerra, lembrou que o convidado “é pioneiro no País na experiência de adoção de uma estrutura acionária dispersa”. Presidente-executivo da Lojas Renner desde 1999, José Galló “é testemunha de como começou e vem se desenvolvendo esse novo modelo no Brasil”, comentou Guerra. A pulverização do capital da Lojas Renner aconteceu em 2005.

“Na realidade, dentro da própria Renner, trabalhei em três empresas diferentes”, disse Galló, referindo-se às mudanças de controle ocorridas, as quais transformaram a Renner de uma empresa “de dono” em uma corporação (*veja quadro*). Ele explicou que esses ciclos aconteceram de sete em sete anos, e que a proximidade da Renner completar o seu 7º ano como corporação faz com que sua administração reflita sobre “o que vão fazer para criar um novo ciclo”.

Galló comentou que sua história na Renner “começou em função do Conselho”. Ele foi convidado para fazer o planejamento estratégico da empresa e, após apresentá-lo ao Conselho, foi convidado para ser o

seu presidente-executivo. Teve receio de aceitar o cargo, primeiro devido a uma experiência negativa anterior com uma empresa familiar e, segundo, pelo fato de a família ter decidido voltar à gestão depois de profissionalizá-la, “causando no mercado certa insegurança”. O que o fez decidir por aceitar o cargo, segundo ele, foi um conselheiro ter chamado a sua atenção para o fato de a empresa estar levando a sério a profissionalização, uma vez que havia incluído três membros independentes no Conselho de Administração.

#### O papel do conselho e do acionista

Perguntado se não sentia a falta de um acionista mais significativo, pois esta é uma das críticas feitas às empresas de capital pulverizado, Galló afirmou: “Na minha cabeça, o acionista controlador em uma empresa de capital pulverizado é o conselho de administração.” O conselho, comentou, tem de ter elementos para poder opinar, pois, na ausência do dono, a responsabilidade é dele. Galló informou que, entretanto, “70% dos acionistas da Lojas Renner são de longa data e que alguns deles



**José Galló: “Sou um profundo crente, discípulo e divulgador da importância dos princípios e valores corporativos de uma empresa. É isso que define o seu futuro”**

são pessoas extremamente importantes para a empresa, embora não estejam no controle”. “Eu os trato como se fossem.” Juntos, os fundos de investimento que aplicam recursos na Lojas Renner detêm 18% da companhia.

Segundo Galló, os acionistas têm se mostrado “confiantes com a administração e por isso dizem não ter interesse em indicar pessoas para o Conselho”. Ele comentou que os administradores chegaram até a estimular os acionistas a fazerem sugestões, mas eles preferem não se manifestar. “Os acionistas sequer estão acostumados a participar de assembleias”, comentou, sendo muito baixa a sua participação. “Estamos vibrando com a participação da última assembleia de 38,7% dos acionistas. É o nosso recorde.” No início, a presença dos acionistas em assembleias era inferior a 25%. Dois dias depois da palestra no IBGC ocorreu a assembleia da Lojas Renner atingindo quórum de 39,38% dos acionistas.

Galló disse que, mesmo antes da compra do controle da Lojas Renner pela J. C. Penney, “o Conselho de Administração já era bom”. “Acredito que nós fomos a primeira empresa a convidar um representante dos minoritários para fazer parte do Conselho. Isso, em 1996. Por meio dele, começamos a agregar posturas e práticas de Governança Corporativa às atividades da empresa.”

## O papel da Governança

Galló acredita “intuitivamente” que de 10% a 15% do valor de uma companhia advém de suas boas práticas de Governança Corporativa. Na Lojas Renner, entre as boas práticas, citou a criação de um comitê de remuneração ainda na época da J. C. Penney. Esse comitê optou por um plano de *stock option*, “simples de ser entendido”, não só para os administradores como também para os principais executivos. “A Lojas Renner não tem práticas de remuneração complicadas.”

Outra boa prática adotada é a avaliação formal do Conselho de Administração. Um processo implementado em 2009 e que vem tendo ajustes e melhorias constantes, segundo Galló. Trata-

se de uma avaliação do colegiado feita pelos conselheiros. A avaliação é resultado da observação de modelos de outras empresas e da ajuda externa de consultores. “É um processo bastante simples, no qual os conselheiros não são identificados.” Os conselheiros da Lojas Renner têm um portal de governança com acesso exclusivo, no qual divulga-se os resultados dessa avaliação.

Quanto ao fato de acumular os cargos de presidente-executivo e de membro do Conselho de Administração, Galló afirmou: “Quando me posiciono no Conselho, levo a minha opinião, que, certamente, é a mesma tanto como presidente-executivo quanto como conselheiro.”

## O papel da cultura

“Sou um profundo crente, discípulo e divulgador da importância dos princípios e valores corporativos de uma empresa. É isso que define o seu futuro”, afirmou. Galló contou que a compra da Lojas Renner pela J.C. Penny ocorreu por terem princípios e valores iguais. “Ela poderia ter comprado, na época, o Mappin, a Mesbla ou as Lojas Americanas, mas comprou uma pequena empresa do Sul do País por acreditar no presidente e nos princípios e valores corporativos da Renner.”

Quando a JC Penny decidiu vender a empresa, a sua cultura e os seus valores corporativos também pesaram. Indagados por Galló se iam optar por um comprador/investidor estratégico ou preservar os princípios e valores corporativos, a resposta foi: Vamos preservar. “A decisão, então, foi sair via mercado de capitais.”

## Histórico do controle da Renner

- De 1965 a 1998, foi empresa familiar (desde 1967, é listada na Bolsa de Valores de São Paulo)
- De 1998 a 2005, foi subsidiária da J. C. Penney, uma das maiores redes de lojas de departamentos dos EUA, a qual adquiriu o seu controle acionário em 1998
- A partir de 2005 tornou-se uma corporação



## O que é necessário para ser um bom presidente de conselho? ■ ■ ■

*As atribuições de um presidente do conselho são debatidas em evento do IBGC*

No ano em que a agenda temática do IBGC aprofunda o debate sobre conselhos, a palestra de maio incluiu nesta discussão os desafios e as responsabilidades do cargo de presidente desse órgão, convidando para falar de sua experiência na Itaútec, Ricardo Egydio Setubal.

Em sua exposição, Setubal dividiu a agenda de um presidente de um conselho de administração em duas: a ordinária e “aquela além do regimento do conselho”.

A primeira trata de procedimentos inerentes à função de presidente do conselho, como coordenar todas as reuniões; consultar os conselheiros, assim como o principal executivo, sobre a relevância ou não de um determinado tema; assegurar-se de que os conselheiros recebam as informações com antecedência; e compatibilizar as atividades do conselho com os interesses da companhia.

Já na segunda agenda, Setubal inclui como responsabilidade itens como administrar o comportamento conflituoso nas reuniões do conselho, afirmando ser “salutar que exista antagonismo nas ideias dos membros do conselho, porém cabe ao presidente administrar essa situação para que não haja conflitos excessivos, pois eles diminuem a produtividade da reunião.”; distinguir as questões familiares das de negócio; trazer ajuda externa sempre que necessário; buscar a isenção, estando alinhado tanto com o principal executivo, quanto com os sócios; eliminar os conflitos de interesses e monitorar as ações com as partes relacionadas; buscando sempre o equilíbrio.

Como forma de melhorar as reuniões do conselho, citou uma prática que tem tido êxito no Conselho da Itaútec: dedicar os últimos cinco minutos ao final da reunião para uma sessão de *feedback* ou de crítica,

*“Para resolver questões de família, existe o Conselho de Família; para buscar a solução de problemas dos acionistas, são feitas reuniões de acionistas; e para tratar dos problemas da empresa, conta-se com o Conselho de Administração”*

Ricardo Egydio Setubal

na qual avaliam-se os pontos positivos e onde melhorar. Também se referiu à fórmula encontrada pela Duratex, empresa do Grupo Itaú, para melhorar a produtividade dessas reuniões: estabeleceu-se um critério para a duração das apresentações levadas ao conselho, por exemplo, 30 minutos no máximo.

### Para cada questão, um fórum

Segundo Setubal, no Grupo Itaú cada assunto é tratado no fórum adequado. “Para resolver questões de família, existe o Conselho de Família; para buscar a solução de problemas dos acionistas, são feitas reuniões de acionistas; e para tratar dos problemas da empresa, conta-se com o Conselho de Administração.”

Setubal disse que a ideia da criação de um conselho de família (*veja quadro*) surgiu logo após a contratação de uma empresa de consultoria para ajudá-los a pensar sobre a governança no Grupo. Nessa época, segundo ele, indagou-se “o que seria do Grupo depois do doutor Olavo”, que já estava com 83 anos. Olavo Egydio Setubal, seu pai, era o principal executivo da Itaúsa e também presidente de cada um dos conselhos das empresas do grupo: Duratex, Itaútec e Elekeiroz. A decisão tomada a seguir, comentou, foi a de que

### Conselho de Família

- Eleito pela família.
- Possui representantes dos jovens e dos agregados, dois executivos do Grupo e dois que atuam fora do Grupo.
- Realiza atividades temáticas, principalmente para a formação dos jovens. “É necessários criar o sentimento de pertencimento ao Grupo.”
- Pode dar aval para um familiar entrar no Grupo ou notificar que um membro da família, que nele trabalha, atuou fora das normas.
- Possui os comitês de Integração (hoje, mais de 50 pessoas integram a família), de Valores e de Comunicação.

o presidente da Itaúsa não tem de, obrigatoriamente, também ser presidente do conselho das outras empresas do Grupo.

“Os acionistas do Grupo também criaram uma agenda própria”. Os acionistas familiares do banco e da Itaúsa se reúnem mensalmente, enquanto que os das outras empresas do Grupo, semestralmente. “Essas reuniões têm a participação dos presidentes dos conselhos, mas nelas não se discute assuntos da empresa e sim de propriedade”, esclareceu.

“Assuntos da empresa são tratados no Conselho de Administração e na gestão”, ressaltou Setubal. O Conselho de Administração da Itaútec é composto por quatro acionistas, um conselheiro independente e o primeiro executivo.

No entender de Setubal, “como regra geral, o primeiro executivo não deve ser membro de conselho”, mas na Itaútec essa regra não foi seguida porque, “na época, os modelos de Governança estavam sendo implementados, e o intuito era o de atrair o executivo para trabalhar na empresa”. “Entretanto, quando fomos recentemente contratar o novo presidente da Elekeiroz, nem se cogitou de que ele fosse também membro do conselho, pois já está incutido na empresa que isso, como regra geral, não é bom.”

Vistos por Setubal como “uma das maneiras de engajar os conselheiros independentes dentro da realidade da empresa”, os comitês de conselho somam quatro na Itaútec: de Pessoas e Governança; de Divulgação; de Estratégias; e de Auditoria e Gestão de Riscos.

## Pela primeira vez, Fórum Acadêmico discute sobre cooperativas agropecuárias ■ ■ ■

*Investigação conduzida em tese de doutorado revela o nível de Governança encontrado em cooperativas do setor agropecuário*

A Separação entre Propriedade e Gestão nas Cooperativas Agropecuárias Brasileiras, tema do trabalho de doutorado do professor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP de Ribeirão Preto, Davi Rogério de Moura, foi debatida em maio no Fórum Acadêmico do IBGC. A Governança das cooperativas começou a fazer parte das discussões do Instituto em 2010, quando instalou-se uma comissão sobre o tema. Este ano, o IBGC organizou o Curso de Governança para Cooperativas, e deverá se aprofundar mais no assunto a partir de 2014 como parte das iniciativas definidas em seu planejamento estratégico.

Segundo de Moura, este estudo teve destaque na esfera nacional e internacional por ser o primeiro a tratar do controle nas cooperativas. “Criou-se uma metodologia que conseguiu mensurar de forma efetiva o nível de separação entre propriedade e gestão. Isso trouxe informações novas sobre os modelos de Governança dessas organizações.”

O estudo foi centralizado na busca de respostas para duas questões: Existe separação entre propriedade e gestão nas cooperativas agropecuárias brasileiras? E quais os fatores que influenciam o processo de desvinculação dos proprietários das decisões da gestão?

Moura explicou que, na teoria, uma empresa complexa [quando a informação relevante para a tomada de decisão está alocada em diversos agentes] e que tem propriedade dispersa [como as cooperativas] deve, para sobreviver, desvincular a figura de quem toma decisão com a dos proprietários. Entretanto, na prática, constatou-se que no Brasil “48% das cooperativas [que compuseram a amostra] têm concentração, isto é, não separam a propriedade da gestão”.

Para Moura, uma das características das cooperativas agropecuárias brasileiras é a não separação dos cargos de principal executivo e de presidente do conselho de administração entre pessoas diferentes, sendo as duas acumuladas pelo último. No Brasil, comentou, há também o fato de ocorrer na assembleia geral a eleição direta do presidente do conselho que, acumulando a função de CEO, acaba sendo destituível apenas pela própria assembleia, dificultando sua substituição em caso de baixo desempenho.

De acordo com os dados obtidos neste estudo, em quase 50% das cooperativas o presidente do conselho de administração faz o papel de principal executivo. Entretanto, ponderou Moura, “não dá para desprezar o nível de profissionalização”: 21%



**Segundo Moura, 21% das cooperativas do setor agropecuário já começam a apresentar algum tipo de separação entre propriedade e gestão**

dessas cooperativas já começam a apresentar algum tipo de separação entre propriedade e gestão, e 4% delas já estão profissionalizadas. “São números baixos, mas podem representar uma tendência”, afirmou. Os conselheiros de administração de uma cooperativa, segundo Moura, só podem ser cooperados, e “eles não são necessariamente eleitos por competência no processo de monitorar ou de ratificar, mas, em geral, por representatividade política, social e até mesmo econômica”.

Com relação à segunda questão – fatores que influenciam a desvinculação – Moura esclareceu um dos elementos que compõem a metodologia do estudo. De acordo com a literatura, inclui-se numa decisão de gestão quem propõe e quem implementa, e, numa decisão de controle, quem monitora. Assim, as decisões de controle estão no conselho de

administração e as decisões de gestão, no principal executivo. “No caso das cooperativas, o conselheiro é eleito como principal executivo e, assim, existe a concentração de propriedade e gestão”, avaliou.

## Governança nas cooperativas agropecuárias

Moura observou ainda que nestas cooperativas, já que o presidente do conselho é eleito como primeiro executivo, não sendo esta uma imposição legal, ele pode ou não assumir o cargo. Assim como identificou que o tamanho da cooperativa não afeta a intenção de se delegar o direito de controle. E aí entram as recomendações de boas práticas de Governança.

Entre outras informações mencionadas por ele, e que podem evidenciar o nível de Governança destas organizações, está a transparência. “O estatuto está à disposição do proprietário enquanto cooperado. Quem entra como cooperado tem acesso a estes dados”. Já os demais *stakeholders* devem procurar a cooperativa para pedir uma cópia do estatuto, cabendo a decisão à cooperativa.

Não é comum a existência de comitês como órgãos de assessoramento do conselho para discutir temas em um nível maior de profundidade. Também, não costuma existir a prática de avaliação do conselho de administração nem do presidente executivo. Outra informação fornecida por Moura é a de que, em média, os conselhos de administração destas cooperativas têm sete membros.

A tese de doutorado de Davi Rogério de Moura foi um incentivo à criação do Observatório de Cooperativas, um convênio entre a USP de Ribeirão Preto e a Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB), cujo propósito é pesquisar a governança das cooperativas agropecuárias no Brasil. A tese está disponível em [www.fearp.usp.br/cooperativismo](http://www.fearp.usp.br/cooperativismo).

## Sessão acadêmica no IBGC ■ ■ ■

*Vencedores da edição 2011 apresentam seus trabalhos em Fórum Acadêmico Especial*

Os três primeiros colocados no Prêmio IBGC Itaú - Categoria Academia apresentaram seus trabalhos vencedores durante Fórum Acadêmico Especial, realizado em abril.

Mediado pelo então coordenador da Comissão de Capacitação, Edy Kogut, os participantes debateram os resultados do trabalho de Rodrigo Mariath Zeidan, cujo objetivo foi “identificar as falhas de governança

que permitiram que empresas não financeiras apresentassem perdas com derivativos” (*leia artigo a seguir*).

O trabalho dos segundos colocados, Fabiano Gabriel e Alexandre Di Miceli, trouxe uma avaliação “do impacto da adesão às práticas recomendadas de governança corporativa na qualidade da informação contábil”. Ao passo que

coube a Sérgio Saffi Marques, terceiro colocado, a discussão do tema “Impacto de práticas de Governança Corporativa de empresas brasileiras de capital aberto sobre seu desempenho

e avaliação de mercado”. Os artigos estão disponíveis para consulta no site do IBGC em Prêmios / Prêmio IBGC Itaú / Academia.



**Academia em Foco**



Esta seção é patrocinada por:



**B.I. International**

Conhecimento • Inovação • Empreendedorismo

## Qual o papel da Governança Corporativa nas perdas com derivativos das empresas não financeiras na crise? ■ ■ ■

*Rodrigo Zeidan*

Meio trihão de dólares – U\$500.000.000.000,00- essa foi a quantia estimada por Randal Dodd do FMI em 2009 (“Exotic Derivatives Losses in Emerging Markets: Questions of Suitability, Concerns for Stability”) da perda das empresas não-financeiras com transações em derivativos após o início da crise financeira no final de 2007. No Brasil os casos emblemáticos foram os da Aracruz, Sadia e Votorantim, embora dados recentes do Banco Central revelem que as perdas foram de mais de R\$30 bilhões em dezenas de empresas de capital aberto e fechado. No mundo as perdas se espalharam por todos os continentes, com empresas da Índia, Indonésia, Polônia, China, Coreia do Sul, entre outros países.

Existe uma explicação simples, mas insuficiente, para explicar essas perdas; as empresas estavam simplesmente se protegendo, por meio de estratégias de *hedge*, das variações de câmbio ou, em alguns casos, do preço do petróleo. Nesse caso, as perdas das empresas seriam apenas perdas contábeis e seriam compensadas pelo aumento da receita operacional. Assim, uma empresa exportadora ganharia, operacionalmente, com um aumento na taxa de câmbio, mas perderia nos contratos com derivativos. Essa explicação, embora atraente, não serve para explicar a maioria dos casos, dado que a reação do mercado acionário ao anúncio da perda, para muitas empresas, foi brutal, com casos como o da Citic Pacific, de Honk Kong, cujas ações despencaram 70% em três dias, ou da Aracruz, cuja ação saiu de R\$12 antes da crise para R\$1,40 em novembro de 2008. Algumas empresas foram à falência, outras processaram ou foram processadas pelos bancos que venderam os contratos de derivativos e até regras

contábeis foram modificadas em diversos mercados (no Brasil, China e Índia, por exemplo). Na China a Comissão de Administração e Supervisão de Ativos Estatais tentou, junto ao Estado chinês, que as empresas chinesas afetadas pelos contratos de derivativos pudessem simplesmente ignorar esses contratos, sem pagar aos bancos internacionais os valores acordados em contrato (Reuters, 2009).

A explicação mais plausível para as perdas das empresas não financeiras com derivativos ao redor do mundo é a de que as empresas estabeleceram estratégias alavancadas especulativas ou simplesmente cometeram erros na avaliação de risco dos contratos de derivativos. Mas realmente as perdas com derivativos geraram perdas para os acionistas? Mais ainda, os acionistas não deveriam ser capazes de monitorar as estratégias de risco das empresas para impedir a execução de estratégias alavancadas? Nesse caso, quais as falhas de governança corporativa das empresas que causaram essa dissonância entre as estratégias de risco das empresas e o monitoramento dessas estratégias? Para responder essas perguntas foi desenvolvido um projeto de pesquisa, chamado de *Hedging with Derivatives and Corporate Governance*, cujo objetivo é responder duas perguntas: as empresas especularam com derivativos? Em caso positivo quais as falhas na estrutura de governança corporativa das empresas que permitiram as falhas na gestão de risco que levaram a posições alavancadas em derivativos sem monitoramento por parte dos acionistas?

As empresas da amostra estão espalhadas por todos os continentes, totalizando 49 empresas em 10 diferentes mercados financeiros. A amostra apresenta empresas

pequenas e grandes (a receita total em 2008 – ano das perdas com derivativos - vai desde U\$26 milhões da C-Motech da Coreia do Sul até U\$33,7 bilhões para China Railway Group) que operam em setores primariamente industriais, com relevância para receitas provenientes de exportação, embora com algumas exceções.

A tabela ao lado, mostra todas essas empresas, com dados sobre receita anual e as relações entre as perdas com derivativos, receita anual e capitalização de mercado. Também são apresentados dados sobre a queda do preço das ações no primeiro dia e o resultado de um teste estatístico que mede o retorno anormal sobre o preço das ações após um período de seis meses (os valores em negrito representam resultados estatisticamente significativos).

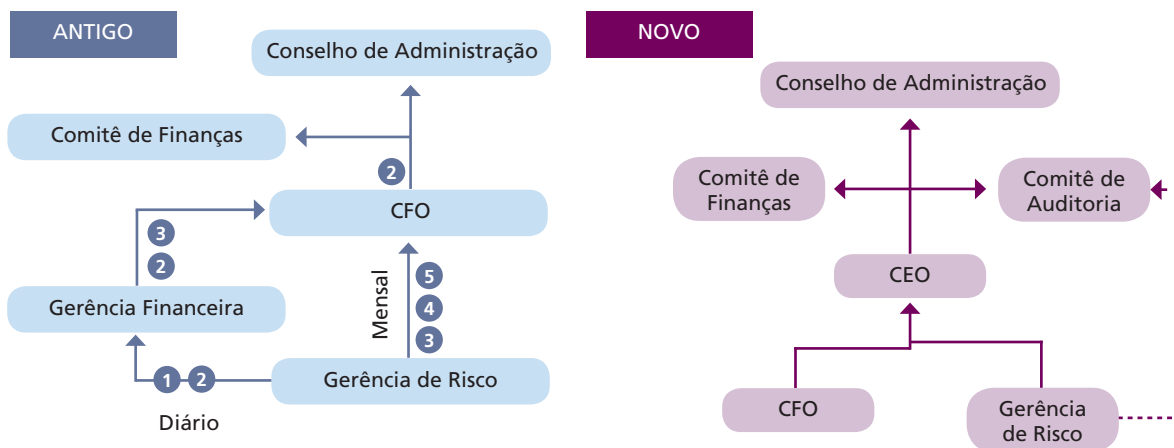
Os resultados são interessantes e mostram como as perdas com derivativos impactaram as empresas de forma diferente. As maiores perdas na amostra selecionada foram no México, tanto em termos absolutos como em termos de retornos anormais sobre o preço das ações após seis meses. As empresas da Coreia do Sul e Japão também, em sua maioria, apresentam retornos anormais negativos após seis meses. Contudo, na Índia e China os impactos após seis meses foram pequenos.

No Brasil os casos emblemáticos das empresas Aracruz e Sadia revelam-se nos expressivos retornos negativos sobre os preços das ações. Em contrapartida, empresas como Embraer, Braskem e CSN apresentaram perdas contábeis significativas, mas sem efeito no preço das ações após seis meses. Nesse caso parece claro que a visão de mercado de

que a Aracruz e Sadia estavam especulando com derivativos se confirma, assim como a percepção de que muitas outras empresas, como Embraer, Braskem e CSN, apresentaram perdas derivadas de estratégias de proteção (hedge) que estavam de acordo com suas políticas de gestão de risco. Deve-se observar que nem todas as empresas que apresentam retornos negativos após seis meses estavam especulando com derivativos, mas não se pode negar que para muitas empresas os dados mostram que houve destruição do patrimônio dos acionistas.

Para a segunda pergunta também foi feito um modelo estatístico. A ideia principal foi relacionar os fatores que contribuíram para a execução de estratégias de gestão de risco mal calculadas que resultaram em destruição de valor para as empresas que alavancaram suas posições com derivativos. O modelo apresentou diversas hipóteses, mas as variáveis de governança corporativa que apresentaram resultado significativo foram: falta de estrutura formal de monitoramento; estrutura de remuneração do CFO e existência de uma política formal de *hedge*. Assim, a falta de estruturas formais contribui para a tomada de posições alavancadas em derivativos. Esses resultados não eram esperados, dado que o monitoramento das ações dos executivos normalmente envolve estruturas que formam um conjunto de ações de monitoramento que vão muito além de regras codificadas de funcionamento, como atuação do conselho de administração, relatórios periódicos, supervisão dos outros executivos, entre outras. Um exemplo de como a falta de estrutura formal de governança corporativa afetou o monitoramento da gestão de risco é o da Sadia. Como mostra a figura abaixo, na estrutura antiga toda a gestão de risco passava pela Diretoria

### Mudanças na Estrutura de Gestão de Risco da Sadia após as Perdas com Derivativos



- 1 Currency Book Diário (Exposição e Resultado) 2 Avisos de Desencapamento 3 Currency Book Periódico (Exposição e Resultado)  
4 Relatório Mensal de VAR/Risco 5 Relatório Mensal de Resultado de Hedge

Fonte: Apresentação Sadia 3º Trimestre de 2008



## Amostra de perdas com derivativos de empresas não financeiras ao redor do mundo - 2008

Empresa	País	Perdas (US milhões)	Perdas / Receita	Perdas / Capital Merc (%)	Data	Preço Ações no 1º dia	Retorno Anormal 6 meses
APN EUROPEAN RETAIL	Austrália	86,14	88,10	651,	26/8	-	-1,948
WESTFIELD TRUST	Austrália	504,79	35,60	2,3	26/8	-	-1,371
ARACRUZ	Brasil	1.145,9	32,20	34,5	29/9	-	-
BRASKEM	Brasil	737,75	7,50	10,9	3/10	-	-3,302
COMPANHIA SIDERÚRGICA NAC.	Brasil	863,15	11,30	10,8	1/10	-	-1,894
EMBRAER SA	Brasil	103,02	1,60	2,4	4/11	-	-1,382
SADIA	Brasil	1.290,5	20,80	24,3	25/9	-	-
VICUNHA TEXTIL SA	Brasil	81,20	13,30	21,8	11/11	-	-
AIR CHINA	China	281,13	3,70	1,8	16/10	-	-8,704
CHINA COSCO HOLDINGS	China	338,36	1,80	3,4	12/12	-	-5,178
CHINA EASTERN AIRLINES	China	857,84	14,20	11,5	24/10	-	-2,151
CHINA RAILWAY	China	180,92	0,60	2,1	22/10	-	-6,169
CHINA RAILWAY GROUP	China	595,74	1,80	6,1	10/10	-	0,101
SHENZHEN NANSHAN POWER CO	China	30,56	6,70	6,8	24/10	-	0,944
BAIKSAN	Coreia do Sul	25,45	15,60	22,3	7/7	-	-7,414
C-MOTECH	Coreia do Sul	5,37	20,00	26,8	2/6	-	-5,599
DAEWOO SHIPBUILDING & MARINE	Coreia do Sul	1.773,0	15,90	28,2	16/10	-	-8,421
HAN KWANG	Coreia do Sul	3,68	10,00	19,2	2/7	-	-
MONAMI	Coreia do Sul	18,51	7,50	10,2	9/7	-	-16,21
TAESAN LCD	Coreia do Sul	685,67	81,30	94,2	18/8	-	-
UJU ELECTRONICS	Coreia do Sul	10,90	13,30	5,4	7/7	-	-2,664
WIN4NET	Coreia do Sul	39,28	56,00	71,9	14/8	-	-
CHINA HAISHENG JUICE	Hong Kong	24,54	11,30	14,7	22/10	-	-
CITIC PACIFIC	Hong Kong	2.084,0	35,00	27,5	21/10	-	-
AUROBINDO PHARMA	Índia	66,68	9,40	6,1	4/3	-	-0,806
HCL TECHNOLOGIES	Índia	68,41	2,90	0,9	11/7	-	-1,719
KPIT CUMMINS INFOSYSTEMS	Índia	20,58	11,30	5,4	28/4	-	-9,111
RAJSHREE SUGARS & CHEMICALS	Índia	3,27	3,70	12,9	17/3	-	-6,872
SABERO ORGANICS GUJARAT	Índia	3,19	3,70	3,1	7/1	-	-0,044
SUNDARAM MULTI PAP	Índia	5,65	19,00	8,2	16/1	-	0,299
ZEE ENTERTAINMENT ENTERPRISE	Índia	20,34	4,10	2,5	10/6	-	-1,808
ANEKA TAMBANG	Indonésia	27,74	3,00	1,4	17/10	-	-4,250
ELNUSA	Indonésia	3,22	1,20	1,5	8/10	-	-9,257
KALBE FARMA	Indonésia	22,56	2,40	1,1	10/10	-	-1,796
TIMAH	Indonésia	12,57	1,60	1,0	6/10	-	-
AJINOMOTO	Japão	372,58	3,20	5,8	16/10	-	-
ARIAKE JAPÃO	Japão	8,01	3,80	1,6	22/10	-	-6,825
SAIZERIYA	Japão	160,45	18,80	20,5	27/11	-	-
ALFA	México	537,29	5,20	6,8	6/10	-	-5,765
CEMEX	México	1.480,9	7,30	21,9	1/10	-	-6,925
CONTROLADORA COML MEXIC	México	2.187,3	45,70	50,8	8/10	-	-
GRUMA	México	1.321,1	32,90	10,8	13/10	-	-53,26
GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO	México	215,65	24,40	45,3	8/10	-	-9,903
GRUPO POSADAS	México	128,58	20,80	18,9	14/10	-	-
VITRO	México	368,03	14,10	20,5	10/10	-	-
APATOR	Polônia	11,96	7,70	4,2	16/10	-	-4,853
ODELEWNI POLSKIE	Polônia	47,39	77,30	46,6	15/10	-	-1,472
ZAKLADY MAGNEZYTOWE	Polônia	23,91	12,70	9,0	26/10	-	-8,565
ZELMER	Polônia	10,91	5,40	4,5	14/10	-	-5,565

Financeira, que era responsável pela apresentação dos resultados ao Conselho de Administração. Na nova estrutura, mais transparente, os relatórios de gestão de risco passam para auditoria e para o CEO, sem interferência da Diretoria Financeira. Se tal estrutura estivesse em curso antes da crise, talvez a empresa não tivesse incorrido nas significativas perdas financeiras com derivativos, de mais de um bilhão de dólares.

No caso da estrutura de remuneração do CFO, revela-se que uma estrutura voltada para remuneração de

curto prazo aumenta a probabilidade de que esse executivo tome posições alavancadas. Esse resultado, embora não surpreendente, mostra que muitas empresas ainda apresentam estruturas de remuneração aquém dos incentivos considerados ideais pelas teorias modernas de governança corporativa.

Em mercados onde o fluxo de informações é imperfeito ou incompleto os papéis do monitoramento e supervisão são fundamentais. No caso das empresas não financeiras que apresentaram perdas

substanciais com contratos de derivativos houve várias falhas nestas questões. Por essa razão, a evolução do processo de supervisão dos contratos de derivativos no Brasil, evidenciados pelas mudanças nas normas de transparência de informações relativas a esses instrumentos por parte da CVM, deve continuar por considerável período de tempo. É interessante notar que as empresas não financeiras dos mercados mais desenvolvidos, como EUA ou Europa, não foram afetados pelos contratos de derivativos, seja pelas estruturas de governança corporativa existentes ou pelas regras fortes de transparência de informações relativas a esses instrumentos.

O caso das empresas não financeiras que perderam cerca de meio trilhão de dólares com derivativos é um dos marcos da crise financeira. Não existe uma explicação única, mas o fato é que a estrutura do mercado brasileiro está mudando para refletir as lições aprendidas com as perdas com derivativos. Ainda assim, as empresas brasileiras muitas vezes relutam em abrir informações com argumentos de que as mesmas seriam estratégicas. Nesse caso, vale lembrar que a Securities and Exchange Commission, a versão norte-americana da CVM, estabelece regras muito mais transparentes para transações financeiras por empresas não financeiras, o que ajudou às empresas americanas a evitar a armadilha dos derivativos e, mesmo assim, está em processo uma reestruturação das regras sobre transparência nas transações com esses instrumentos no mercado norte-americano.

O mercado brasileiro passa por um processo de profissionalização que tem trazido muitos ganhos para as empresas e para o País. Contudo, ainda restam diversos desafios para que as empresas brasileiras se tornem referência em relação à governança corporativa e transparência para os investidores. A crise revelou que os contratos de derivativos apresentaram diversas armadilhas que os executivos não foram capazes de evitar por falhas na estrutura de governança e monitoramento por parte dos acionistas.

Av. das Nações Unidas, 12551  
World Trade Center Tower - 25º andar - cj. 2508  
CEP 04578-903 - São Paulo/SP  
tel.: 55 11 3043 7008  
e-mail: [ibgc@ibgc.org.br](mailto:ibgc@ibgc.org.br)  
[www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br)

#### Capítulo Paraná

Av. Sete de Setembro, 5.011 - cj. 901 - Curitiba/PR  
tel.: (41) 3022 5035 - [ibgcparana@ibgc.org.br](mailto:ibgcparana@ibgc.org.br)

#### Capítulo Sul

Av. Carlos Gomes, 328 - 4º andar - cj. 404 - Porto Alegre/RS  
tel.: (51) 3328 2552 - [ibgcsul@ibgc.org.br](mailto:ibgcsul@ibgc.org.br)

Capítulo Rio - [ibgcrj@ibgc.org.br](mailto:ibgcrj@ibgc.org.br)

Capítulo MG - [ibgcmg@ibgc.org.br](mailto:ibgcmg@ibgc.org.br)

#### Conselho

Presidente: Sandra Guerra

Vice-Presidentes: Alberto Whitaker e Leonardo Viegas

Conselheiros: Anna Maria Guimarães, Carlos Biedermann, Carlos Eduardo Lessa Brandão, João Laudo de Camargo, Luiz Alexandre Garcia e Roberta Nioac Prado

#### Diretoria

Guilherme Potenza, Matheus Rossi e Sidney Ito

#### Superintendente Geral

Helois Belotti Bedicks

#### Produção e Coordenação da Newsletter

Jornalista responsável - IBGC: Maira Sardão (MTB 42968)

Intertexto: Cristina Ramalho - [intertexto@uol.com.br](mailto:intertexto@uol.com.br)

#### Projeto Gráfico e Diagramação

Atelier de Criação - [roberto@atelierdecriacao.com.br](mailto:roberto@atelierdecriacao.com.br)

#### Reprodução

É vedada a reprodução de textos e imagens desta publicação sem autorização prévia, mediante consulta formal e citação de fonte.

#### Associados Mantenedores



#### Parceria

