

# PAANO PRANMA

## Cronograma do IFRS traz 27 novas regras em 2009

No apagar das luzes de 2008, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) anunciou o cronograma para este ano da harmonização com o padrão contábil internacional, conforme a Lei 11.638. Serão 17 novas regras para o primeiro semestre e mais dez no terceiro trimestre. Nos balanços de 2009, contudo, as empresas terão uma folga: será obrigatório aplicar apenas as normas emitidas em 2008, de modo que os balanços dos dois anos fiquem comparáveis. Os 27 pronunciamentos serão válidos apenas a partir dos resultados do primeiro trimestre de 2010.

Ainda assim, 2009 será um ano de muito trabalho: "As empresas terão de manter seus sistemas de controle alertas para guardar as informações, a fim de refazer esses balanços de 2009, para comparar com os de 2010", diz Eliseu Martins, diretor de normas contábeis da autarquia. Se alguma companhia quiser, poderá adotar as mudanças já no balanço de 2009, mas, neste caso, precisará refazer os dados de 2008.

O Brasil deverá ser um dos poucos países a adotar o IFRS tanto nos balanços consolidados do grupo quanto nos

## Formadores de mercado entram na lista de cortes de gastos

A liquidez minguada dos mercados está impactando o número de empresas que contratam serviços de formador de mercado (market maker), agente responsável por garantir ofertas de compra e venda para os papéis do contratante. Em dezembro, 89 companhias usavam esse serviço — uma queda de 11% em relação a julho, quando cem empresas tinham um formador de mercado.

Uma das que abriram mão do serviço foi a Magnesita. A companhia mineira de refratários contratou o UBS, em julho, para aumentar a liquidez de suas ações preferenciais MAGG3. Logo depois, em outubro, anunciou o fim da parceria. Segundo dados da Economática, o índice de liquidez da MAGG3 em 17 de julho, data da contratação, estava em 0,19. Em 16 de outubro, dia do anúncio da rescisão, era de 0,13.

O banco Daycoval contratou o Credit Suisse, em 8 de setembro. Os papéis DAYC4 tinham liquidez em bolsa de 0,048. Com esse número reduzido pela metade (0,024), o banco resolveu rescindir o contrato em 10 de dezembro.

Questionado pela CAPITAL ABERTO, informou, por e-mail, que poderá voltar a contratar um market maker em 2009, "caso a administração entenda que existe a necessidade e que o mercado de capitais ofereça condições mais favoráveis à atuação do formador de mercado".

"O market maker é um prestador de serviço como outro qualquer. Se ele não alcança aquilo a que se propõe, a empresa precisa avaliar o custo-benefício de manter o serviço", comenta Fernando Bergamin, gerente de Relações com Investidores (RI) da Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário (CCDI). Ele estuda o cancelamento do contrato com o formador de mercado. Num momento de crise, avalia, esse serviço faz parte do rol de gastos passíveis de revisão.

Para Rodrigo Pasin, sócio da Value Consultoria, não há formador de mercado que consiga aumentar a liquidez das ações em um momento de crise. Mas, em sua visão, a decisão de abrir mão do serviço precisa ser bem avaliada. "Se com o formador de mercado a situação já está ruim, imagine sem ele", diz.

individuais. Na Europa, onde as demonstrações já ocorrem no padrão internacional, o IFRS só é obrigatório nos balanços consolidados — nas controladas, são aceitos os padrões locais de contabilidade.

Para o diretor da CVM, isso foi possível, em grande parte, de-

vido ao apoio da Receita Federal. Na Medida Provisória 449, o órgão proporcionou neutralidade fiscal para as mudanças contábeis em curso. Publicada em 4 de dezembro do ano passado, a MP 449 promoveu, dentre outras coisas, a separação clara entre o aspecto societário e o tributário



nas demonstrações financeiras das empresas. “Agora, quando uma nova norma contábil for criada, não haverá mais efeito fiscal. Isso possibilitará melhora constante da qualidade da informação, sem que as companhias tenham de pagar mais por isso”, comenta Martins.

Paulo Cezar Aragão, sócio do Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados, concorda: “A MP 449 cumpriu tudo o que dela se esperava. A Lei 11.638 era para ser fiscalmente neutra, mas seus primeiros ‘test drives’ mostraram que não era bem assim”, observa Aragão. Ele refere-se ao caso de uma empresa de calçados do Rio Grande do Sul que, em junho, perguntou à Receita daquele estado se a consideração dos benefícios e incentivos governamentais no lucro promoveria aumento de impostos. Com a resposta positiva, a confusão se instalou. “A MP veio corrigir essas distorções.”

### Brasileiras resistem aos ADRs não patrocinados

As regras mais suaves aplicadas pela Securities and Exchange Commission (SEC) aos emissores de ADRs Nível I (com negociação restrita ao mercado de balcão) provocaram uma enxurrada de programas não patrocinados em todo o mundo. Nessa modalidade, o banco depositário adquire ações da companhia em bolsa e cria os ADRs sozinho, sem a necessidade de uma autorização da empresa. Com a simplificação das exigências de informação pela SEC, mais companhias se tornaram alvos dos “não patrocinados”.

No Brasil, a tendência, pelo menos no curto prazo, é de que poucas operações sejam levadas

adiante. Dos 23 pedidos de registro colocados em análise na CVM, todos custodiados pelo The Bank of New York Mellon (BNY Mellon), apenas dois — Camargo Correa Desenvolvimento Imobiliário (CCDI) e Copasa — ainda seguiam o trâmite até o fechamento desta edição.

Diferentemente do que acontece na maioria dos países, os programas de ADR no Brasil dependem do aval do regulador local. Por isso, e diante do número elevado de pedidos de análise de programas não patrocinados, a CVM decidiu consultar oficialmente as companhias-alvo e acatar manifestações contrárias. A construtora Even foi uma delas. Procurada pela CAPITAL ABERTO, disse que rejeitou o programa porque não tinha interesse na operação naquele momento.

A CCDI foi uma das exceções. “Acreditamos que será pouco provável o programa afetar o nível de liquidez das ações da companhia”, diz Fernando Bergamin, gerente de Relações com Investidores (RI). A CCDI consultou a CVM para confirmar se a resposta ao pedido do BNY Mellon seria automaticamente estendida a outros bancos que vierem a se interessar por emitir ADRs não patrocinados da empresa. “A resposta que obtivemos é de que, a cada programa, uma nova consulta será feita”, completa.

### Codim quer mais transparência sobre remuneração

O Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (Codim) começa o ano com a preparação de dois novos pronunciamentos. Um deles é sobre o polêmico tema da política de divulgação da remuneração

de administradores, que inclui membros do conselho de administração, da diretoria e do conselho fiscal. O comitê orienta as companhias a divulgar todos os componentes da remuneração, e não apenas o montante global aprovado, como determina a Lei das S.As. É aconselhada também a implementação de um comitê de remuneração.

Todas as formas de remuneração, direta ou indireta, deverão ser detalhadas e enviadas à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e à BM&FBovespa, além de apresentadas no site da companhia com o título “remuneração de administradores”. A minuta também prevê critérios qualitativos para a divulgação dos dados, ao exigir que as premissas usadas para definir os pacotes e para remunerar os administradores sejam expostas. Não é solicitada a abertura da remuneração individual, por conselheiro ou diretor, mas sim o total para cada um desses grupos. O texto estará em consulta pública até 27 de fevereiro.

O outro pronunciamento em preparação visa a padronizar o formato e a distribuição de comunicados (releases) aos investidores. O documento estará aberto a sugestões até o fim deste mês. A proposta do Codim é garantir que as informações relevantes, inclusive os fatos negativos, cheguem à comunidade financeira de forma equitativa. A minuta orienta as companhias abertas a adotar linguagem simples, a não terceirizar listas de endereços (mailing lists) e a indicar, sempre ao final do release, nome e telefone do profissional de Relações com Investidores (RI). ■

*Reportagem de Silvio Muto e Yuki Yokoi*