

# GOVERNANÇA

por Alexandre Di Miceli da Silveira

## Europa estuda limites para a responsabilidade do auditor

A Comissão Européia ainda não conseguiu encontrar um consenso sobre a forma de lidar com a situação do passivo dos auditores nas empresas auditadas. Recentemente, o órgão apresentou os resultados de uma consulta pública, lançada em janeiro deste ano, em que encontrou opiniões diametralmente opostas entre países e agentes de mercado financeiro.

Foi solicitado aos entrevistados que avaliassem quatro opções para o limite de responsabilização dos auditores e de indenizações a eles impostas. O primeiro deles dá conta do estabelecimento de um teto máximo em dinheiro a ser pago pelos auditores para qualquer empresa. Depois, foi proposto um limite máximo a ser pago pelos auditores relacionado ao tamanho da companhia auditada.

Já a terceira opção seria um teto baseado em um múltiplo do valor pago à empresa de auditoria. Por fim, houve quem imaginou a introdução do passivo proporcional, no qual cada parte — auditor e companhia auditada — seja responsável apenas pela fração da perda que corresponder a sua parcela de culpa por eventual fraude contábil.

A Comissão recebeu 85 respostas. Desse total, 30 sugestões vieram de auditorias e outras 55, de outros agentes de mercado, incluindo companhias, seguradoras, investidores institucionais e acadê-

micos. Os representantes das firmas de auditoria mostraram apoio unânime à definição de limites para o passivo dos auditores no continente, enquanto os demais participantes da consulta pública se mostraram divididos sobre a necessidade da definição de tais limites para toda a região.

Nesse grupo, observou-se que o apoio à iniciativa é fortemente condicionado ao fato de existirem regras em seus países de origem. Enquanto cerca de três quartos dos entrevistados de países onde existe um limite de responsabilização para os auditores se mostraram favoráveis à iniciativa da Comissão Européia, cerca de três quartos dos respondentes de países onde não há tais limites se declararam contrários a ela.

Os que foram desfavoráveis ao estabelecimento de um limite para o passivo dos auditores argumentaram que tal definição iria privilegiar os auditores em relação a outros profissionais. Essa limitação também seria capaz de aumentar — de acordo com a opinião deste grupo — o passivo potencial dos executivos e conselheiros nas empresas, resultando em maior custo de seguros para esses profissionais.

Eles acreditam ainda que tal medida beneficiaria as quatro grandes firmas de auditoria, em vez de aumentar as oportunidades para as empresas de menor porte do setor, além de reduzir os incentivos para a

realização de auditorias de alta qualidade. Por fim, consideraram que os países membros da União Européia possuem competência para estabelecer suas regras de limitação individualmente.

Entre os que aprovam a iniciativa, o argumento geral apresentado foi o de que a ausência de limites de responsabilização pode levar à chamada “síndrome dos bolsos profundos”, fazendo com que os investidores externos usem os auditores como um seguro contra quaisquer deficiências que a empresa pudesse apresentar em suas demonstrações financeiras.

Além disso, alguns observaram que a ausência de um limite de responsabilização pode ser vista como uma barreira de entrada para novas firmas de auditoria, contribuindo para a problemática concentração de empresas no setor.

Das opções apresentadas, os representantes das auditorias preferiram o limite máximo baseado em um múltiplo das taxas de auditoria pagas. Já os demais entrevistados, no geral, mostraram preferência pela introdução do passivo proporcional. A divergência de opiniões já era esperada. Na ocasião do lançamento da consulta pública, o comissário da União Européia Charlie McCreevy havia alertado que, provavelmente, não seria encontrada uma solução única para toda a região.

## Conselho da Pfizer promove comunicação com investidor

O conselho de administração da farmacêutica Pfizer anunciou que convidará os maiores investidores institucionais da companhia para uma reunião na qual eles terão a oportunidade de apresentar comentários e sugestões sobre as práticas de governança corporativa, incluindo a política de remuneração de seus executivos. A Pfizer é pioneira na iniciativa de estruturar encontros regulares entre seu conselho e acionistas externos sobre esse tema.

Os investidores convidados representam cerca de 35% do total de ações da Pfizer. A reunião inicial está prevista para outubro. Em comentário divulgado por meio de press release, o conselheiro líder, Constance Horner, afirma: “Acreditamos que este encontro com acionistas sobre nossas práticas de governança e políticas de remuneração nos fornecerá insights valiosos que nos ajudarão a manter o mais alto padrão de governança

corporativa. Eu e os presidentes dos comitês de governança, auditoria e remuneração do conselho estamos comprometidos a participar dessas reuniões e a ouvir os pontos de vista dos acionistas”.

O conselho de administração da Pfizer já possui diversos mecanismos para fomentar a comunicação com todos os acionistas. Por exemplo, a disponibilização de e-mails do conselheiro líder e dos presidentes dos comitês do conselho, a adoção de uma política do conselho de revisar periodicamente todas as comunicações recebidas dos acionistas e a participação sistemática dos conselheiros em conferências de investidores dedicadas à governança. A companhia é reconhecida nos Estados Unidos como líder na adoção pioneira de diversas práticas de governança nas últimas duas décadas, entre as quais a eliminação das poison pills, a proibição da eleição de conse-

lhos com mandatos diferenciados (staggered boards), a eleição de conselheiros pela maioria de votos dos acionistas (majority voting) e a adoção de um nível de disclosure sobre as práticas de remuneração de seus executivos, além das exigências da SEC (comissão de valores mobiliários norte-americana). A Pfizer foi também uma das primeiras a adotar a regra da “linguagem simples” em seus relatórios, visando tornar suas informações mais compreensíveis para os investidores.

A iniciativa do conselho de realizar uma reunião com investidores, porém, não ficou livre de críticas. O website ativista Corporate Governance Network alega que, como as informações corporativas têm de ser fornecidas simultaneamente para todos os investidores, a empresa deveria realizar um webcast do encontro para todos os acionistas, o que não foi definido pela companhia até o momento.

## Vigilância é menor para CEOs mais antigos no cargo

Estudo recente da Universidade da Geórgia — que acompanhou 1.324 empresas ao longo de oito anos — examinou a relação entre o tempo dos CEOs no cargo e o monitoramento exercido pelos conselhos de administração. Para este trabalho, foi definido o número de reuniões do conselho e a rotatividade dos diretores-presidentes como duas medidas aproximadas do nível de monitoramento exercido pelo board. Por outro lado, o período de tempo do executivo no cargo foi utilizado como medida do seu poder de barganha junto ao conselho.

Como resultado, a pesquisa constatou que: 1) Quanto maior o tempo do CEO no cargo, menor a frequência das reuniões do conselho e menor a chance de ele ser substituído “à força” pelo conse-

lho; 2) Os conselhos monitoram os CEOs que vieram de fora da empresa de forma mais intensa do que os promovidos internamente. Especificamente, observou-se que a frequência de reuniões do conselho no primeiro ano de um CEO de fora é bem maior que a frequência de encontros do órgão no primeiro ano daquele promovido dentro da companhia; 3) Os CEOs com mais tempo no cargo têm menos chances de serem demitidos do que aqueles com histórico menor. Os conselhos são mais pacientes com executivos de longa data, mesmo quando apresentam resultados insatisfatórios em um determinado ano; 4) O mercado reage positivamente à substituição de CEOs antigos e de forma negativa à substituição dos mais novos. Neste caso, a demissão

de um executivo mais velho é vista como uma vitória do conselho sobre um CEO “entrincheirado”, enquanto a demissão de um novo presidente é interpretada como o reconhecimento de um erro cometido pelo conselho; 5) Os CEOs que decidem sair da empresa para posições em novas companhias geralmente foram sujeitos a maior escrutínio e atuação dos conselhos nos dois anos anteriores à sua decisão de mudança de emprego.

No geral, os resultados sugerem que os CEOs negociam maior autonomia à medida que aumentam seu tempo no cargo e que os executivos conseguem obter mandatos mais longos no cargo e maior poder de barganha junto ao conselho quando apresentam bom desempenho no início do seu período de atuação.