

GOVERNANÇA CORPORATIVA ESTRATÉGIA DE VALOR EMPRESARIAL

Ísis Mota Krüger
Luciane da Silva Gomes

*“Aquele que conhece o outro é sábio.
Aquele que conhece a si mesmo é iluminado.
Aquele que vence o outro é forte.
Aquele que vence a si mesmo é poderoso.
Aquele que conhece a alegria é rico.
Aquele que conserva o seu caminho tem vontade.
Seja humilde e permanecerás íntegro.
Curva-te e permanecerás ereto.
Esvazia-te e permanecerás repleto.
Gasta-te e permanecerás novo.
O sábio não se exhibe e, por isso, brilha.
Ele não se faz notar e, por isso, é notado.
Ele não se elogia e, por isso, tem mérito.
E, porque não está competindo,
ninguém no mundo pode competir com ele.”*

Lao Tsé

***GOVERNANÇA CORPORATIVA
ESTRATÉGIA DE VALOR EMPRESARIAL***

ÍISIS MOTTA KRÜGER*

isismk@gmail.com

(*) Administradora de Empresas formada pela Faculdade Atlântico de Pelotas Acadêmica do curso de Economia da Universidade Federal de Pelotas - UFPEL

LUCIANE DA SILVA GOMES**

lusilvapel1@gmail.com

(**) Administradora de Empresas formada pela Universidade Católica de Pelotas - UCPEL

Especialista em Marketing (ESPM/RS), Gestão Educacional (Senac/RS) e Gestão Estratégica de Negócios (Anhanguera Educacional)
Professora Universitária e Consultora Empresarial.

Todos os Direitos desta edição
Serão reservados aos autores

Sumário

| | |
|---|----|
| INTRODUÇÃO | 5 |
| CAPITULO I | 7 |
| 1. GOVERNANÇA CORPORATIVA | 7 |
| 1.1 O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO E A BUSCA POR INOVAÇÃO | 7 |
| 1.2 O SURGIMENTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA | 8 |
| 1.3 CONCEITO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA | 10 |
| 1.4 A “BOA” GOVERNANÇA CORPORATIVA | 12 |
| 1.5 A QUALIDADE COMO ALIADA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA | 16 |
| 1.6 A TRANSPARÊNCIA COMO UM FATOR DECISIVO PARA O INVESTIDOR .. | 17 |
| CAPITULO II | 19 |
| 2 A GOVERNANÇA CORPORATIVA EM DIFERENTES PAÍSES | 19 |
| 2.1 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA .. | 19 |
| 2.2 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO REINO UNIDO | 21 |
| 2.3 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NA ALEMANHA | 23 |
| 2.4 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO JAPÃO | 24 |
| 2.5 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL | 27 |
| 2.5.1 As Fases da Governança Corporativa no Brasil | 27 |
| CAPITULO III | 31 |
| 3 OS INCENTIVOS NO CENÁRIO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS | 31 |
| 3.1 CÂMARA DE ARBITRAGEM | 35 |
| 3.2 OS NÍVEIS E O NOVO MERCADO DA BOVESPA | 36 |
| 3.2.1 Nível 1 de Práticas de Governança Corporativa | 37 |
| Lista das Empresas do Nível 1 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa da Bovespa | 39 |
| 3.2.2 Nível 2 de Governança Corporativa | 40 |
| Lista das Empresas do Nível 2 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa da Bovespa | 41 |
| 3.2.3 Novo Mercado | 42 |
| CAPITULO IV | 48 |

| | |
|--|----|
| 4 CASOS DE EMPRESAS QUE ADERIRAM À GOVERNANÇA CORPORATIVA | 48 |
| CONSIDERAÇÕES FINAIS | 51 |
| REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS | 53 |

INTRODUÇÃO

O desenvolvimento do mercado de capitais nos últimos anos e o crescimento da busca de recursos alternativos das organizações para melhor competirem no mercado, fez com que muitas empresas de grandes países desenvolvidos apelassem na busca de capitais lançando ações de maneira abusiva e desrespeitando os seus investidores, principalmente os investidores minoritários, surgindo escândalos partidos de grandes empresas que resultaram em movimentos, tornando indispensável a busca por métodos de gestão mais transparentes e que protegessem os investidores minoritários. Surgindo assim, a prática da governança corporativa nas empresas.

A governança corporativa, segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2008) é uma prática implantada nas organizações que visa beneficiar os investidores minoritários, aliada com a transparência das companhias, a ética e qualidade de gestão nas empresas. Este assunto está em desenvolvimento no Brasil apesar de já existirem muitos órgãos e regras que incentivam a prática e que visam o melhor posicionamento das empresas perante o mercado.

Nesse estudo é analisada a participação e incentivos de grandes órgãos brasileiros como a Bovespa, o BNDES, a CVM e o IBGC que se posicionam a favor das práticas de governança corporativa, além de constituírem regras que devem ser seguidas pelas organizações que desejam

abrir o mercado e vender ações na Bolsa de Valores, apresentadas também ao longo do desenvolvimento do trabalho.

A importância dos Conselhos Administrativos, Conselhos Fiscais e Auditoria Independente nas empresas é fator indispensável nas gestões das organizações que praticam a governança corporativa, e também são apresentadas as suas funções no desenvolvimento.

Demonstra também o desenvolvimento do mercado e a governança corporativa como uma alternativa possível e plausível para as empresas crescerem, mostrando as suas vantagens e os benefícios que ela apresenta.

Contudo para um melhor resultado, foram apresentadas as práticas de governança corporativa em grandes países desenvolvidos que já a praticam há mais tempo que o Brasil, mostrando como surgiu a governança corporativa e os motivos que a fizeram ser essencial nas empresas de mercado aberto.

Ainda é analisado o desenvolvimento do mercado aberto no Brasil, o surgimento, no país, da governança corporativa e os cases das primeiras empresas a praticarem esta em sua gestão.

Desta forma a finalidade é mostrar as vantagens provenientes da prática de governança corporativa como um todo nas relações das organizações com todos envolvidos direta e indiretamente com ela, aliada aos incentivos do cenário brasileiro.

CAPITULO I

1. GOVERNANÇA CORPORATIVA

1.1 O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO E A BUSCA POR INOVAÇÃO

Com o crescimento da privatização e a acirrada competitividade no mercado atual, a transparência e confiabilidade têm sido fator de relevância nas decisões tomadas pelos clientes e acionistas, o que faz com que as empresas busquem cada vez mais a inovação para continuarem competindo no mercado. Basear-se no desenvolvimento e no futuro é de extrema importância para o sucesso da organização.

A mudança constante do mercado é colocada por Siffert Filho (1999, p.25):

A partir dos anos 80, passamos por uma série de dificuldades, mas houve transformações estruturais na economia, sendo a principal delas a própria abertura comercial, a maior integração do Brasil com o comércio internacional. A privatização é também um processo significativo.

Muitos fatores transformam constantemente a economia e, conseqüentemente, o mercado tornando mais competitiva à disputa das empresas em busca de uma colocação favorável no cenário da economia e a sua sobrevivência diante das mutações. Para as organizações de sucesso continuar no topo é preciso muita criatividade, pois é necessário que conquistem constantemente o público-alvo e ainda consigam manter seus atuais clientes. As empresas que querem crescer ainda necessitam de mais criatividade e inovação para se desenvolverem e conquistarem seu espaço em meio a tanta competitividade.

No mercado em que estamos atualmente, é necessário preocupar-se com o futuro. Para Graeml (2000, p.19):

Projetar as experiências e resultados passados para o futuro é uma prática cada vez menos eficaz, em face das enormes transformações e descontinuidades e do ritmo frenético em que elas vêm ocorrendo. Prever, lançando mão da experiência acumulada, mas consciente de que o futuro repete cada vez menos o passado, passa a ser uma condição de sobrevivência das empresas. Quem fechar os olhos para as grandes transformações a sua volta, acreditando que o sucesso passado vai assegurar posição confortável para sempre, ficará para trás.

É com esse pensamento que as empresas devem buscar alternativas de crescimento, o passado já não pode servir como base para o desenvolvimento ou estabilidade para a empresa no mercado. É preciso projetar o crescimento baseado no presente e futuro, lembrando que em 10 anos o mercado cresceu muito e a informação tornou-se uma ferramenta indispensável para a empresa.

O mercado aberto é uma saída para as organizações conseguirem recursos e uma alternativa de valorização da sua empresa. Mas isso já não é novidade, e cada vez mais os investidores se tornam mais exigentes quanto às empresas quais eles investem.

Existem muitas técnicas e maneiras de alcançar o sucesso da empresa, mas é pensando nos *stakeholders* (colaboradores, clientes, acionistas, fornecedores, enfim, todos que estão ligados à organização, direta e indiretamente) que a organização pode desenvolver e acelerar seu crescimento e manter em bases firmes seu progresso.

1.2 O SURGIMENTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa surgiu após o aparecimento de escândalos em grandes países entre a década de 80 e 90. Foi com um movimento dos

acionistas e investidores nos Estados Unidos que, para se protegerem dos abusos feitos pela diretoria executiva das empresas, da inércia dos conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas, despertaram a busca por regras e criação de sistemas de monitoramento interno e externo que impedissem esses abusos das empresas perante seus investidores (IBGC, 2008).

Mas o estopim foi em 2002 onde aconteceram escândalos envolvendo empresas grandes, como a Eron (Empresa norte americana de energia) que, para elevar o valor de suas ações, fraudou resultados dos seus balanços, isso causou impacto sobre a falta de transparência da empresa com seus investidores, trazendo à tona a desconfiança deste na hora de investir seu dinheiro. Esse fato tornou os investidores mais receosos ao investirem seu dinheiro, pois muitos perderam pequenos e grandes investimentos quando ocorreu esse fato (STEINBERG, 2003).

Para Vidigal (2008):

Quando surgiu a primeira "corporation", na Inglaterra, por volta de 1650, com acionistas que elegeram um Conselho, o qual nomeou um CEO, estava criada a Governança Corporativa. O que começou nos EUA em 1984 com Robert Monks foi o movimento de modernização da governança.

Existem discórdias, pois esse autor acredita que a governança corporativa surge desde um conselho de administração, seguido pela escolha de um CEO (conselheiro), mas a maioria dos autores idealiza a governança corporativa como uma forma maior de administrar, onde existem mais idéias, idealizadores, opiniões e descentralização do poder.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2008) acredita que

a preocupação da governança corporativa é criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse dos acionistas.

A governança corporativa veio como uma maneira que os acionistas encontraram de demonstrar as suas intenções e para acabar com o conflito entre empresa e acionistas, contando que esses delegam as suas decisões a um agente e que, nem sempre os objetivos de ambos estão em equilíbrio e, com o intuito de modificar essa situação, é que foi criada a governança corporativa, que entra como estratégia de ligação desses objetivos e acaba com o conflito de idéias.

1.3 CONCEITO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa é uma ferramenta na idealização de uma empresa moderna e atualizada. Essa ferramenta pode ser utilizada em todos os tipos de empresa, buscando a transparência para com os acionistas, fidelidade para com seus clientes e acesso a informações para os interessados.

Segundo Vidigal (2008):

Governança corporativa é uma má tradução da expressão inglesa "corporate governance". A origem é o verbo latino "gubernare", que quer dizer "governar", ou "dirigir", "guiar". O significado, meio vago, é o sistema pelo qual os acionistas de uma empresa ("corporation" em inglês) "governam", ou seja, tomam conta, de sua empresa. É um sistema que, usando principalmente o "Conselho de Administração" ("Board of Directors" em inglês), também a Auditoria Externa, e às vezes também o Conselho Fiscal (que ao contrário do de Administração não é obrigatório), estabelece regras e poderes para Conselho, seus comitês e diretoria, evitando os abusos de poder tão comuns no passado. Cria também instrumentos de fiscalização da diretoria.

Com ela surge a idéia de estabelecer regras e normas com o propósito de não deixar o poder somente com os diretores internos das empresas criando, assim, Conselhos de Administração cedendo poder de decisão e opinião aos acionistas que investem na empresa.

Os autores, em sua maioria, dirigem a governança corporativa diretamente e principalmente para empresas de mercado aberto, por ser o seu principal objetivo a valorização da empresa.

Tornando-se um sistema pelo qual as empresas são monitoradas e dirigidas envolvendo os relacionamentos entre acionistas e o corpo de administração que a empresa possui e, essas boas práticas, têm a finalidade de aumentar o valor da empresa, facilitar o acesso ao capital e contribuir para sua perenidade. Com esse conceito observa-se que a governança corporativa é uma maneira de relacionar e descentralizar o poder da empresa e tornar-se transparente cedendo o acesso ao capital da empresa aos interessados (IBGC, 2008).

Outro conceito é colocado por Steinberg (2003; p.18):

Na definição usual, constitui o conjunto de práticas e de relacionamentos entre acionista/cotista, conselho de administração, diretoria executiva, auditoria independente e conselho fiscal com finalidade de aprimorar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital.

A governança corporativa é uma maneira de aprimorar o desempenho da empresa, uma ferramenta que colabora com o crescimento e qualidade de gestão da organização. Essa ferramenta é baseada em regras e normas que a empresa deve seguir para conseguir interagir suas atividades e metas com as dos *stakeholders* incluído os acionistas.

O conceito de governança corporativa ainda pode ser resumido em criar um ambiente de controle dentro de um modelo balanceado de distribuição do poder (STEINBERG, 2003).

O poder na empresa se torna mais descentralizado, mas nunca desmerecendo as responsabilidades de cada colaborador baseando essa responsabilidade em regras que devem ser seguidas.

Implantar a governança corporativa não é somente acatar regras, pois governança corporativa tem tudo a ver com qualidade da atitude e escala de valores, no mais puro sentido humano (STEINBERG, 2003).

Para a implantação da governança corporativa, é importante acreditar na importância da satisfação dos *stakeholders*, alinhando os seus objetivos com os objetivos da empresa.

A governança corporativa tem o objetivo de alinhar o objetivo da empresa com o objetivo dos acionistas, controladores e *stakeholders*. A governança é a prática de relacionamento entre os principais colaboradores do desenvolvimento da empresa. Nada mais competitivo e moderno para o sucesso do que alinhar os objetivos de todos para um crescimento saudável e duradouro da empresa (STEINBERG, 2003).

1.4 A “BOA” GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa é um termo novo usado para definir uma ferramenta utilizada nas empresas que tem por objetivo a valorização da organização. Nem sempre a governança corporativa é utilizada como ferramenta de qualidade como é proposto pelos seus principais idealizadores.

Para uma “boa” governança corporativa, Watson (2007) acredita no ideal que as empresas levem em consideração os interesses de uma ampla faixa de elementos (*stakeholders* na condição de clientes-consumidores, investidores-proprietários-acionistas, colaboradores-parceiros, etc.) e que o Conselho não é só responsável pela empresa, mas também pelos acionistas.

A governança corporativa tem idéia atualizada de empresa e de como liderar uma organização com a intenção de satisfazer os principais responsáveis pela sua sobrevivência, contando também nesse núcleo, os seus colaboradores e fazendo a integração dos interesses de todos esses.

Os *stakeholders* podem ser considerados todos envolvidos na empresa, o que inclui até mesmo os jornalistas, pois pode os jornalistas não terem vínculo nenhum com as empresas, porém interferem na vida de cada uma delas transmitindo fatos e decisões, criticando, apoiando ou fazendo tudo isso ao mesmo tempo (RODRIGUEZ *apud* STEINBERG, 2003).

Muitos *stakeholders* estão próximos ou até mesmo dentro das empresas, como é o caso dos funcionários. Outros têm vínculos comerciais ou financeiros, como os clientes, os fornecedores, as instituições financeiras. Outros, ainda, têm atividade de controle público ou de observação e vigilância, que são os governos e os parlamentos, os ambientalistas e todas as formas de representação da sociedade civil. Sem esquecer-se dos acionistas que são *stakeholders* completamente ligados à organização.

A preocupação da governança corporativa é criar um conjunto de mecanismo que seja eficiente, tanto de incentivos quanto de monitoramento com a intenção de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse dos acionistas. Salientando mais uma vez a importância da unificação dos objetivos e metas dos envolvidos tanto na

organização quanto os colaboradores externos do desenvolvimento da empresa (IBGC, 2008).

A empresa que adota esse método de governança corporativa focaliza como linhas mestras a transparência, a prestação de contas, a equidade e a responsabilidade corporativa. É possível observar que as vantagens adquiridas pelas organizações que dispõe na sua gestão a governança corporativa são necessárias para um bom desempenho no mercado atual. Com essas características, a implantação da governança corporativa também se faz possível nas empresas que não possuem mercado aberto já que, com essas vantagens, também podem ser conquistados clientes e público alvo.

Segundo Steinberg (2003; p.19) os princípios fundamentais da boa governança são parecidas com as já citadas:

- Transparência (*disclosure*).
- Equidade (*fairness*).
- Prestação de contas (*accountability*).
- Cumprimento das Leis (*compliance*).
- Ética (*ethics*).

Onde o princípio da transparência afirma que um mercado só atingirá a eficiência quando todas as informações forem colocadas à disposição de todos de forma transparente e simultânea e quando todos se tornarem cientes das regras e condições do mercado.

O princípio da prestação de contas idealiza que as empresas têm a obrigação de prestar informações econômico-financeiras auditadas externamente e outras informações adicionais que resultam na necessidade de um programa específico de Relações com Investidores. Com isso as empresas devem disponibilizar suas demonstrações financeiras padronizadas, através de fluxos de caixa e relatório, preparado pela administração com a discussão e

análises dos fatores que influenciam o resultado, indicando, ainda, os principais riscos internos e externos a que a companhia está sujeita.

Já o princípio da equidade é apresentado pelo Código do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa onde o relacionamento entre os agentes da governança corporativa e as diferentes classes de proprietários devem ser caracterizadas pelo tratamento justo e eqüinâme. Para isso foi criado o *tang along* (opção de vendas dos minoritários não controladores) onde a empresa deve oferecer o mesmo preço das ações de controle a todos os tipos de ações, garantindo o tratamento igual a todos os acionistas na troca de controle, sejam minoritários ou controladores.

A boa governança, como denominada por alguns autores, é baseada nesses princípios e para que seja implantada com sucesso e com o crescimento esperado, é a partir desses conceitos básicos na empresa que a Governança será desenvolvida de forma positiva e progressiva para a empresa. São os princípios básicos para a boa governança. É como o objetivo da empresa e sua missão, é preciso que fiquem claros e que sejam seguidos à linha para que dêem resultados.

Para Rodriguez *apud* Steinberg (2003 p.122):

A boa governança corporativa demanda novas competências – conceitos que tem mais a ver com qualidade de atitude do que com capacidade de realização. Exige atributos que produzam sensação de respeito e levem à aquisição de credibilidade.

As competências para a boa governança são conhecidas, conceitos enfatizados na teoria, e não dificilmente colocados na prática. O que é preciso para que se pratique a boa governança é respeitar aqueles de quem a própria empresa depende, obtendo a sua confiança e fidelidade unificando aos objetivos da empresa com os objetivos de seus acionistas e *stakeholders*.

1.5 A QUALIDADE COMO ALIADA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa é constituída de regras a serem seguidas pela empresa, o que exige muita competência e responsabilidade dos colaboradores.

A qualidade da empresa depende do seu relacionamento e está estritamente ligado a esse conceito, sendo assim, a governança corporativa é uma maneira de maximização da qualidade na empresa, mas todo o relacionamento tem os pontos a serem cuidados para um bom resultado de implantação e funcionamento. O primeiro ponto é as normas de governança corporativa e, com o mesmo fator de necessidade, a sinergia e a cooperação, seguido de outro ponto que é o controle em relação à aplicação de regras definidas. A importância de obter regras é uma maneira de organização e de qualidade no trabalho e no ambiente de trabalho. A governança corporativa se baseia nessa idéia de qualidade (CONTI *apud* WATSON, 2007).

A ética traz consigo tantas virtudes e benefícios que realmente merece consideração, salientando que a governança corporativa pode assumir muitas direções diferentes, como focalizar em uma abordagem implacável em que o objetivo é controlar gastos e vencer os competidores, ou dedicar demasiada atenção aos proprietários (acionistas) e seus interesses, alicerçando a organização em uma abordagem extremamente focada na qualidade. Esse é outro ponto da governança corporativa, a busca pela qualidade, contando que a ética faz parte disso. (ANDERSEN *apud* WATSON, 2007)

Segundo Silva *apud* Carnier (2008) não importa apenas o resultado imediato das operações, mas a qualidade real da empresa. Duas empresas com o mesmo desempenho econômico serão cada vez mais diferenciadas por seu avanço na governança corporativa.

Os conceitos de responsabilidade social e governança corporativa se fundem, pois ambos partem do princípio da transparência e do acesso à informação aos *stakeholders*. Os analistas valorizam cada vez mais a relação das empresas com a sociedade, pois querem saber como a empresa lida com os envolvidos direta e indiretamente com ela. Os analistas também estão exigentes, desejam investir em empresas que se dedicam à sociedade e as suas necessidades, tornando a Governança Corporativa uma ferramenta de medida da responsabilidade e transparência da empresa (GONZALEZ *apud* STEINBERG, 2003).

1.6 A TRANSPARÊNCIA COMO UM FATOR DECISIVO PARA O INVESTIDOR

A transparência será sempre lembrada quando se falar em governança corporativa, por isso ela é citada tantas vezes, ela faz parte da qualidade da empresa e, como a qualidade é uma grande aliada da governança corporativa, conseqüentemente a transparência também é.

Segundo Lopes (2008):

O interesse na governança corporativa não é novo, mas a gravidade dos impactos financeiros das fraudes executadas em meados de 2002 pelas empresas Enron, Worldcom e Tyco, abalou a confiança dos investidores. A crise de confiança do setor corporativo contribuiu para a pressão descendente nos preços das ações, estimulando assim as empresas a tomarem uma atitude para contornar esta situação.

Onde mostra que a transparência foi o fator relevante para o surgimento da governança corporativa, foi um escândalo que abalou a confiança dos investidores que necessitam buscar a transparência nas empresas e essas resgatarem a confiança do acionista.

Com relação à governança corporativa, Silva *apud* Carnier (2008) coloca que as companhias já optam pelo mercado com a visão de transparência, pois sabem que os investidores institucionais demandam cada vez mais informações limpas e claras das companhias em que investem da mesma forma que as pessoas escolhem os produtos e serviços.

CAPITULO II

2 A GOVERNANÇA CORPORATIVA EM DIFERENTES PAÍSES

Existem muitas maneiras diferentes relacionadas à maneira pela qual a governança corporativa é implantada e utilizada em cada país e empresa. São inúmeros fatores que intervêm nessa decisão, um deles é o ambiente institucional em que ela está inserida e do país onde a empresa pratica a governança. Podemos citar como fator também a cultura da população e dos *stakeholders* para a implantação da governança corporativa em uma organização.

As leis e proteções que cada país exerce perante as empresas de mercado aberto e seus acionistas, tanto minoritário como majoritário, e empresas de mercado fechado também.

Um motivo que alguns autores salientam como o que mais diferencia a prática da governança corporativa de país para país são as diferentes instituições que atuam como principais financiadores de empresa (SILVEIRA, 2002).

2.1 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA

O movimento da governança corporativa, como já foi citado, surgiu nos Estados Unidos, por volta da década de oitenta, onde as grandes empresas, em sua maioria são de mercado aberto e possuem muitos acionistas, principalmente minoritários.

Nessa década surgiram muitos escândalos de abusos de poder e expropriação das riquezas dos acionistas por parte dos executivos, que na época dominavam os Conselhos de Administração das empresas. Esse movimento foi principiado principalmente pelos investidores institucionais, em sua maioria os ligados aos fundos de pensão. Nos Estados o fundo de pensão é um dos maiores do mundo.

Foi o fundo de pensão dos funcionários públicos da Califórnia, *Calpers* (*Califórnia Public Employees Retirement System*), que enfrentaram o estopim em 1984 com a empresa Texaco, e a partir desse acontecimento que o fundo elaborou uma lista de problemas a serem enfrentados. (CARLSSON *apud* SILVEIRA; 2001)

O autor ainda afirma que após isso o *Calpers* fundou em 1985 o Conselho dos Investidores Institucionais (CII – *Council of Institutional Investors*), que tinha por objetivo cuidar dos interesses dos investidores institucionais e conseguiu com isso modificar a legislação americana, que passou a resguardar os interesses dos acionistas.

Em conjunto com outros investidores institucionais, o *Calpers* passou a monitorar as práticas de Governança corporativa das organizações, apresentando em público as empresas que praticavam as melhores e também as deficientes práticas.

Segundo Silveira (2002, p. 34)

Como forma de mostrar aos investidores o cumprimento de algumas práticas de governança corporativa, as próprias empresas americanas começaram a elaborar suas diretrizes de governança corporativa. Uma pesquisa realizada em 1994 pelo *Calpers* com as 300 maiores companhias dos EUA mostrou que mais da metade estava desenvolvendo ou já havia desenvolvido diretrizes de governança corporativa.

Os Estados Unidos é um país desenvolvido e as empresas, na sua maioria, são de mercado aberto. Com isso a competitividade perante seus acionistas é bastante superior da competitividade no Brasil, onde o mercado aberto está em desenvolvimento. Isso confirma a grande importância que as empresas na década de noventa já dedicavam aos acionistas. É preciso relevar que no Brasil não aconteceram muitos escândalos que pudessem comprometer a fidelidade dos acionistas, até porque no Brasil não existem tantos investidores quanto nos Estados Unidos. Mas é importante verificar que na década de noventa se falava muito em governança corporativa nos Estados Unidos e já era praticada na maioria das grandes empresas.

2.2 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO REINO UNIDO

No Reino Unido a grande maioria das empresas de mercado aberto possui a mesma política que nos Estados Unidos: as ações da empresa são distribuídas entre muitos acionistas minoritários. E essas características de ambos os países tornou-se um modelo intitulado modelo anglo-saxão de governança corporativa.

Segundo Carlsson *apud* Silveira (2003) uma série de escândalos nos mercados corporativo e financeiro no final dos anos oitenta levou o governo do Partido Conservador a deixar claro que medidas legislativas iriam ser tomadas caso o próprio mercado não se estruturasse de forma a prevenir a ocorrência de novos escândalos. Como consequência, a bolsa de valores de Londres (*London Stock Exchange*), formou um comitê destinado a revisar aspectos de governança corporativa relacionados às práticas de contabilidade e aos relatórios financeiros.

Assim como nos Estados Unidos, foi a partir de escândalos que se constituiu oficialmente a governança corporativa no Reino Unido. Mas no Reino

Unido ainda houve o incentivo e intervenção do governo que ameaçou tomar medidas de mudança na legislação se o próprio mercado não acabasse com os escândalos e se organizasse de maneira a não acontecer mais casos como os que haviam ocorridos.

O comitê da bolsa de Londres, chamado *Cadbury*, publicou no final de 1992 um relatório intitulado *The Financial Aspects Corporate Governance* (CARLSSON *apud* SILVEIRA, 2002).

O comitê era de responsabilidade da própria bolsa de valores que apresentava informações sobre empresas e suas práticas de governança.

Esse relatório publicado e formulado feito pelo comitê *Cadbury*, deixou a desejar, porque não apresentava definições de algumas regras que interessavam aos investidores institucionais, como a remuneração dos executivos e conselheiros, então surgiu outro comitê chamado Comitê *Greenbury* que surgiu em 1995 (SILVEIRA, 2002).

O que mais interessava aos investidores e o que eles esperavam ver no relatório era exatamente a informação que não continha no relatório e que tinha relação aos escândalos: os salários dos executivos e dos conselheiros. Então foi criado esse outro grupo de trabalho cujo relatório colaborou e muito pro desenvolvimento da governança corporativa com relação ao pagamento dos conselheiros e dos executivos.

Depois dos dois comitês, a bolsa de Valores de Londres ainda em 1995, em conjunto com outras entidades, formou um novo comitê para fiscalizar o comitê *Cadbury* aproveitando também as informações do Comitê *Greenbury*. Esse novo comitê criado foi denominado Comitê *Hampel* que trouxe à tona também o verdadeiro objetivo do Conselho de Administração nas empresas (SILVEIRA, 2002).

Com os três comitês houve um grande progresso das práticas da governança corporativa no Reino Unido, aumentando a prosperidade das empresas.

O relatório do Comitê *Hampel* foi publicado no início de 1998, e ainda foi modificado pela sociedade civil e lançado novamente com o título de *Combined Code* na metade do mesmo ano. E esse código tornou-se exigência para as empresas na listagem da bolsa de valores de Londres (SILVEIRA, 2002).

É visto que foram necessários seis anos para o completo desenvolvimento da governança corporativa no Reino Unido e, ainda, só depois de escândalos que viram a necessidade de criar uma regulamentação para a bolsa conseguir trabalhar com honestidade e agradar a todos. Mas hoje com os códigos as empresas se obrigam a trabalhar pensando nos investidores e respeitando as regras.

2.3 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NA ALEMANHA

Na Alemanha a política é diferenciada dos Estados Unidos e do Reino Unido, foi na década de noventa que as empresas alemãs começaram a adotar padrões internacionais de governança corporativa, isso por causa das forças provindas da globalização. Uma dessas forças foi o acesso das empresas alemãs às bolsas de Nova Iorque (New York Stock Exchange) e de Londres (London Stock Exchange), que exigem que as empresas adotem certas regras de transparência e divulgação de informações (SILVEIRA, 2002).

Para conseguir a integração foram necessárias mudanças de administração das empresas alemãs ligadas à transparência, obrigando-as a praticarem a governança corporativa.

Segundo Silveira (2002; p.24)

O fortalecimento do mercado de ações alemão teve grande impulso em 1997, com a criação do Novo Mercado (*Neuer Markt*) da bolsa alemã de Frankfurt, que vem alcançando seu objetivo de canalizar capital de risco para novas empresas.

Foi em 1997 com o Novo Mercado que a Alemanha se desenvolveu valorizando as empresas e buscando capital para o crescimento e progresso delas.

Nesse Novo Mercado é onde ocorre a maior abertura de capital de empresas na Alemanha, pois possui regras mais rígidas de proteção e transparência aos investidores, o que faz com que as novas empresas alemãs já se estruturam dentro de alguns padrões de governança corporativa (SILVEIRA, 2002).

A Alemanha, sendo um país desenvolvido industrialmente, possui um controle, onde as empresas são severamente regulamentadas e controladas pelo estado, mas isso não impediu que ela seguisse a governança corporativa, visto que ela precisa se encaixar na modernização do mercado mundial.

2.4 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO JAPÃO

O Japão é um país, apesar de super desenvolvido economicamente, que cultiva uma cultura mais forte com relação empresa/empregados. No Japão o principal objetivo das organizações é encontrar o equilíbrio entre os interesses dos *stakeholders* e a garantia de emprego vitalício para seus funcionários (SILVEIRA, 2002).

Segundo Carlsson *apud* Silveira (2002) uma consequência da política de emprego vitalício é a priorização, por parte das empresas, de metas de crescimento absoluto e de participação no mercado ao invés da maximização dos lucros. Entretanto, a pressão internacional por maior competitividade vem fazendo com que, como forma de sobrevivência, muitas empresas japonesas tenham que abandonar a política do emprego vitalício.

A globalização e a influência do mercado mundial atingem também os princípios do Japão, fazendo com que as empresas optem por sua sobrevivência ou pela cultura do país. Como é conhecido, o mercado japonês tem uma cultura de crescimento em números de mercadorias, ao invés da valorização do produto, o que faz com que eles trabalhem mais e tenham mais participação do produto no mercado. Não deixando muitas opções para as empresas que precisam sobreviver à globalização.

O conselho de Administração típico das empresas japonesas é composto somente por executivos da organização, que são indicados como recompensa por serviços prestados. Quem indica os participantes do conselho é o presidente da companhia, que também faz parte do conselho sendo a pessoa mais influente, até mais que o próprio presidente do conselho. Sendo assim, o conselho reúne um número excessivo de pessoas que em sua totalidade são funcionários internos da organização, sendo assim um conselho japonês tem funções somente cerimoniais, não sendo um agente eficaz de governança corporativa (CARLSSON *apud* SILVEIRA, 2002).

Para modificar esse cenário, algumas providências tiveram que ser tomadas para o desenvolvimento e aprimoramento da governança corporativa no Japão.

Segundo Silveira (2002; p.25):

A Federação Japonesa das Organizações Econômicas (*Japanese Federerattion of Economic Organizations*) publicou em 1997 um relatório denominado “Recomendações Urgentes com Relação à Governança Corporativa” (*Urgente Recommendattions Concerning Corporate Governance*) Este relatório reconhece a necessidade de adaptação das empresas japonesas aos padrões internacionais de governança corporativa, como forma de manutenção da competitividade do século XXI.

É notável que no Reino Unido e nos Estados Unidos, a governança corporativa começou a ser desenvolvida através de relatórios no início dos anos 90, diferente do Japão, que somente no fim da década de noventa foi publicado algum relatório. Os motivos que levaram as práticas de governança nos países também foram diferenciados, no Japão e na Alemanha foi por necessidade de se integrarem no mercado mundial, já nos outros países foram escândalos que levaram a necessidade do desenvolvimento da governança corporativa nas empresas.

No Japão, como nos outros países, somente esse relatório não foram suficientes para a governança corporativa ser completamente desenvolvida. O Fórum de Governança Corporativa do Japão (*Corporate Governance Forum of Japan*), em 1998, estabeleceu um comitê de governança corporativa que, como os outros, elaborou um relatório denominado Princípios de Governança Corporativa – Uma Visão Japonesa (*Corporate Governance Principles – A Japanese View*). Onde estabelecia diretrizes mais modestas, como a necessidade de explicação formal das empresas em caso de unificação dos cargos de presidente do conselho e presidente da companhia e a recomendação de conselhos Administrativos com menos membros, já que no Japão o normal são conselhos com 50 e 60 membros. Segundo esse relatório, o documento deve evoluir para um código de governança corporativa a ser seguido pelas empresas. Algumas empresas já anteciparam sua evolução, a Sony, por exemplo, reduzindo para 10 o número de membros do seu conselho, que antes, possuía 50 conselheiros (SILVEIRA, 2002).

2.5 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

No Brasil, diferente dos outros países, a governança corporativa surgiu com o intuito de modernizar as empresas e as formas de administração das organizações para que possam ser inseridas no mercado mundial e torná-las mais atraente no cenário da globalização.

2.5.1 As Fases da Governança Corporativa no Brasil

Mesmo com todas as mudanças no mercado e com o passar do tempo, evolução e globalização, as empresas ainda estão em fase de transição, não é fácil mudar drasticamente a maneira de agir e trabalhar modificando a maneira de pensar dos gestores. As empresas brasileiras estão na fase de transição do tradicional pro moderno, para poderem melhor atender as expectativas dos seus acionistas e clientes. Em 2003, poucas organizações já poderiam ser definidas como praticantes da Governança no mercado. Segundo Villares *apud* Steinberg (2003) existem três estágios onde as empresas se encontram que serão mostrados a seguir.

2.5.1.1 Modelo Atual

Onde a empresa não põe em prática exatamente a Governança Corporativa, ela ainda é gerenciada por poucos acionistas controladores e com práticas ainda muito informais de Governança.

2.5.1.2 Modelo Emergente

Nesse estágio, a governança corporativa já é ao menos formal, mas a empresa ainda é liderada por poucos acionistas controladores. Esse modelo é mais avançado por ser formalizada a governança corporativa e ainda os acionistas controladores já têm o acesso ao capital para executarem suas estratégias.

Mas é bom lembrar que em 2003 eram raras as empresas que podiam ser definidas como emergentes no mercado brasileiro. (VILLARES *apud* STEINBERG, 2003)

Em 2005, Andrade *apud* Carnier (2008) afirmava que já havia um modelo emergente de governança no Brasil, que, na época, era praticado pelas mais de 40 empresas listadas nos níveis de governança da Bovespa e no Novo Mercado. Mesmo acreditando que prevalecesse no país a alta concentração da propriedade, ele acreditava que estava diminuindo a sobreposição propriedade-gestão. Já se observava clara tendência de se estabelecer com clareza os papéis diferentes que deviam ser exercidos pelos acionistas, pelo conselho de administração e pela direção executiva.

2.5.1.3 Modelo de Mercado

Nesse estágio a empresa tem a governança formalizada e o controle completamente compartilhado de suas tomadas de decisões. Nesse estágio a empresa geralmente já possui aspirações e capacidade financeira para competir globalmente, já é uma empresa de grande porte.

No modelo de mercado já se consolidam as práticas de compartilhamento de controle, valores e ideais, assim como se tornam mais maduros o conceito e a prática da responsabilidade social.

2.5.2 Características da Governança Corporativa no Brasil

No Brasil uma característica fundamental do modelo de governança corporativa das companhias abertas é a forte concentração das ações com direito a voto. Segundo Leal e Valadares *apud* Silveira (2002) o maior acionista possui, em média, 58% das ações ordinárias, enquanto os três maiores acionistas juntos possuem 78% destas ações. A alta concentração da propriedade (posse das ações) e do controle das companhias, aliada à baixa proteção legal dos acionistas, faz com que o principal conflito de agencia no país se dê entre acionistas controladores e minoritários e não entre acionistas e gestores, como nos outros países com estrutura de propriedade pulverizada.

Outra característica das companhias abertas brasileiras é o alto índice de emissão de ações preferenciais (sem direito a voto). Segundo Leal e Valadares *apud* Silveira (2002) apenas 11% das companhias abertas não lançam mão desse artifício, que compreende, em média, 46% do capital total das companhias abertas. Como resultado os autores argumentam que a emissão de ações preferenciais atua como principal mecanismo de separação entre a propriedade e controle nas companhias, permitindo aos acionistas majoritários manter o controle com uma participação menor no capital da empresa, e conseqüentemente, aumentando o incentivo para a expropriação da riqueza de pequenos investidores.

Os membros do Conselho de Administração, conseqüentemente, são em sua grande maioria indicados pelo acionista controlador. Assim, a possibilidade de uma postura ativa e independente dos conselhos torna-se reduzida.

Nas empresas familiares, em geral, os conselheiros não são profissionais, sendo indicados pelo controlador por laços familiares ou

personais, prejudicando a análise das questões estratégicas da empresa (SILVEIRA, 2002).

Nos anos noventa, ocorreu uma série de mudanças, como o aumento da competitividade decorrente da maior estabilidade econômica e abertura de mercado, além, também, da maior dificuldade de obtenção de financiamento estatal, esses fatos têm levado as organizações brasileiras a uma maior necessidade de acesso aos mercados de capitais nacionais e internacionais.

Essa busca por recursos a um menor custo facilita e incentiva as empresas a adotarem novas práticas de governança corporativa, práticas essas principalmente relacionadas com os interesses dos acionistas minoritários, com a maior transparência das informações ao mercado e profissionalização do Conselho de Administração das empresas.

CAPITULO III

3 OS INCENTIVOS NO CENÁRIO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

É notável a mudança no mercado, a necessidade de modernização das empresas e o compromisso que elas passam a ter com seus clientes ao longo do tempo, já que esses se tornaram mais exigentes e a competitividade, em constante crescimento, se torna mais acirrada.

Mesmo com tantos fatores ainda é difícil modificar a maneira de controlar e administrar a empresa, esse processo ainda é muito lento e duradouro.

Praticar a governança corporativa em uma empresa é uma tarefa difícil, pois é necessário muito controle, responsabilidade e dedicação de todos colaboradores.

Por todas essas dificuldades, existe incentivos que fazem as empresas terem mais vontade de se esforçarem para, mais rápido, entrarem na competição do mercado atual com mais uma ferramenta de qualidade.

Para o desenvolvimento de boas práticas de governança no Brasil são apresentadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) a classificação das empresas por níveis diferenciados de governança corporativa (nível 1, nível 2 e Novo Mercado), essa apresentação motiva os acionistas a darem valor àquelas empresas que o tem como importante membro do seu negócio e motiva também as empresas, que querem ser listadas na Bovespa e mostrar a sua imagem de responsabilidade e dedicação para os investidores.

Existe também uma grande mobilização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), do Banco de Desenvolvimento (BNDES) e da Secretaria de Previdência Complementar do Governo Federal quanto às boas práticas de governança como caminho do desenvolvimento do mercado de capitais do país.

O BNDES lançou em 2002 o Programa de Incentivo à Adoção de Práticas de Governança Corporativa, que permite às empresas ampliar suas fontes de recursos com redução dos custos de captação de crédito. O objetivo do programa é colocar em prática o conceito de que melhor governança reduz o custo do capital (STEINBERG, 2003).

Nesse programa as empresas podem escolher pacotes com amortizações maiores que o decorrente, desde que assumam uma série de regras impostas pelo BNDES. É uma forma de incentivo às empresas tanto com relação à governança corporativa como também a conseguirem recursos com menor dificuldade. As empresas podem escolher um conjunto de práticas e adotar cada pacote (STEINBERG, 2003).

São quatro tipos de pacotes, segundo Steinberg (2008):

- Bronze (ampliação do prazo de amortização de um ano e 10% do nível de participação do BNDES no financiamento);
- Prata (ampliação de amortização de dois anos e de 20% do nível de participação do BNDES no financiamento);
- Ouro (ampliação do prazo de amortização de três anos, de 25% do nível de participação do BNDES no financiamento e redução de 0,5% do custo);
- Platina (ampliação do prazo de amortização de três anos, de 25% do nível de participação do BNDES no financiamento e redução de 0,70% do custo).

Para conseguir esses pacotes as empresas devem acatar algumas exigências impostas pelo BNDES, exigências que são ligadas às regras da Bovespa de governança corporativa, como a existência de assembleias com

acionistas, demonstrativos financeiros que devem ser auditados por agentes cadastrados na CVM, divulgação de calendário anual de eventos, regime interno do conselho fiscal, entre outros, as exigências aumento com relação a cada pacote (STEINBERG, 2003).

No modelo anglo-saxão existe a proteção legal, segundo Rabelo (1999), a CVM desempenha um papel fundamental na garantia do aperfeiçoamento dos mecanismos para exercer a governança corporativa, onde se trata de um aparato jurídico que garante a proteção aos acionistas da organização. Esse aparato legal define como um acionista minoritário pode contestar e busca defender seus direitos no momento em que se acha lesado pelos controladores. Define também quais as medidas que os credores podem tomar no momento em que o fluxo de pagamento prometido não é cumprido pela corporação e, portanto, confere uma proteção legal aos investidores externos da corporação.

Segundo Hallqvist *apud* Steinberg (2003; p. 111):

Desenvolvido nos três primeiros meses de 1999, com a participação de todos os membros do conselho do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o *Código de melhores práticas de governança corporativa*, foi baseado em quatro fontes: reflexões dos próprios conselheiros sobre a Lei das Sociedades Anônimas e sobre suas experiências; as conclusões do *International Comparison of Board Best Practices*, editado em 1988, que analisava os quinze principais códigos em vigor; o documento “Governança Corporativa – subsídios ao Código brasileiro de melhores práticas”, extraído do *Top Management Summit*, promovido em 1997 pela Fundação Dom Cabral em Itu (SP), reunindo alguns dos maiores empresários do país; e o texto “O conselho de administração – recomendações práticas para seu melhor funcionamento”, publicado por Roberto Teixeira da Costa em 1996.

O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa foi elaborado e divulgado pelo IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), com intuito de incentivar as empresas brasileiras à prática da

governança corporativa, tudo isso baseado em códigos e palestras que surtiram efeitos em grandes países. O código foi lançado em maio de 1999 e colocou o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) definitivamente na liderança do movimento no Brasil.

A necessidade de conhecimento e preparação dos conselheiros para a implantação da governança corporativa, segundo Hallqvist *apud* Steinberg (2003), levou o IBGC a criar um curso de capacitação e formação de conselheiros, essa idéia foi implantada ainda em 1999, onde a governança corporativa no Brasil estava recém surgindo. Devido ao grande sucesso, o curso é dado até hoje, e diferente dos primeiros que foram dados em doze dias distribuídos em um semestre, atualmente o curso é dado em oito dias. Esse curso é dividido em três partes: governança corporativa, técnicas que um conselheiro deve conhecer, estratégia e ética. Como já era de se esperar, pois é essencial que os conselheiros saibam exatamente com o que trabalham e seus princípios para que a implantação tenha um bom resultado.

O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa foi reeditado em 2002, dividindo em seis temas: propriedade, Conselho de Administração, função do Presidente, Auditoria, Conselho Fiscal e ética/conflito de interesses. O tema propriedade veio combater o desequilíbrio de poder entre os acionistas, o código recomenda que a empresa somente lance no mercado ações que tenham direito a voto, ou seja, ações ordinárias. Recomendando àquelas empresas que já possuem grande parte do seu capital composto por ações preferenciais que passam a dar o direito de voto aos detentores das ações sem direito a voto.

O código do IBGC também faz diversas recomendações sobre a transparência das informações ao mercado, aconselhando que a remuneração de cada um dos conselheiros e diretores deva estar expressa no relatório anual e que toda informação que possa influenciar decisões de investimento deva ser divulgada simultaneamente para os acionistas, como também as

demonstrações financeiras, que devem ser apresentadas sob normas internacionais.

Com relação ao Conselho Fiscal, o IBGC acredita que é uma criação brasileira de preenchimento da lacuna nas atividades do conselho, afirmando que o Conselho Fiscal não precisaria existir se o Conselho de Administração desempenhasse com êxito suas funções. Com relação ao serviço de auditoria, o IBGC chama atenção para a possível perda de independência quando uma mesma companhia oferecer serviços simultâneos de auditoria e consultoria (SILVEIRA, 2002).

Outro importante incentivo foi a Nova Lei das S.A.s promulgada no final de 2001 e com vigência em março de 2002 que visa, por meio do estabelecimento de novas regras de funcionamento para as Sociedades Anônimas, promover maior proteção aos acionistas ordinários minoritários e preferenciais. Dentre muitas mudanças da Lei, uma delas é o direito dos preferencialistas elegerem um membro para o Conselho de Administração, desde que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social da companhia. Outra alteração é o direito também dos acionistas minoritários elegerem um membro para o Conselho de Administração, desde que representem, no mínimo, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto. Outra modificação foi o limite da emissão de ações preferenciais (sem direito a voto), de 67% para 50% para as sociedades anônimas instituídas após a publicação da lei. A lei também fortaleceu a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), concedendo a ela maior independência funcional e financeira (SILVEIRA, 2002).

3.1 CÂMARA DE ARBITRAGEM

A Câmara de Arbitragem é um órgão instituído pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) que facilita a relação e resolução de conflitos dentro do Conselho das companhias que estão listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. O objetivo da Câmara de Arbitragem da Bovespa é proporcionar uma

rapidez na solução de eventuais conflitos societários, para isso disponibiliza aos seus participantes um grupo de árbitros especializados em matérias societárias, economia de tempo e, conseqüentemente, poupança de recursos.

Segundo a Bovespa (2008), são participantes da Câmara:

a companhia listada no Novo Mercado, seus controladores, acionistas em geral, administradores, membros do Conselho Fiscal e a BOVESPA. Os participantes ficam obrigados a resolver, por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, violação e seus efeitos das disposições contidas na Lei das S.A.s e dos outros regulamentos sobre os acionistas.

Os participantes que constituem a câmara são todos os envolvidos com as ações da empresa, com o objetivo de equilibrar os interesses de ambos os lados quando ocorre algum conflito, sendo esse resolvido por meio das leis que abrangem esse assunto, incluindo o regulamento do contrato do Mercado Novo. E ainda, as partes não podem recorrer ao judiciário, para agilizar a resolução do problema, a não ser nos casos que estão previstos no Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado.

3.2 OS NÍVEIS E O NOVO MERCADO DA BOVESPA

Em dezembro de 2000 foram implantados pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) segmentos especiais de listagem que foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse o interesse dos investidores simultaneamente com a valorização das companhias. Foram separados em três modelos, Novo Mercado, Nível 1 de Governança Corporativa e Nível 2 de Governança Corporativa.

3.2.1 Nível 1 de Práticas de Governança Corporativa

As empresas, para serem admitidas no nível 1 de práticas diferenciadas de governança corporativa, devem se apresentar voluntariamente à Bovespa.

Para serem admitidas na listagem, não basta somente às empresas possuírem os requisitos impostos pela Bolsa de Valores de São Paulo, elas precisam procurar a Bovespa e assinar um contrato e, conseqüentemente, disponibilizar os documentos e todos os requisitos exigidos no contrato de adesão.

3.2.1.1 Requisitos para a adesão ao Nível 1

Para serem admitidas ao Nível 1 de Governança Corporativa, as empresas devem se comprometerem com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. Algumas das regras exigidas, segundo o regulamento da Bovespa (2008) são:

- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações representando 25% do capital;
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às informações Trimestrais (ITRs) que se refere a um documento enviado pelas companhias listadas à CVM e à Bovespa, disponibilizando ao público demonstrações financeiras trimestrais, como demonstrações financeiras consolidadas e demonstrações dos fluxos de caixa;

- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs), que é um documento enviado pelas companhias listadas à Bovespa e à CVM, disponibilizando ao público que contém demonstrações financeiras anuais incluindo a demonstração dos fluxos de caixa;
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs), que são um documento enviado à CVM e à Bovespa, disponibilizando ao público e que contém informações corporativas onde contém a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal acrescentando as mudanças que ocorrem dessas posições;
- A realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano;
- Apresentação de um calendário anual, no qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembleias e divulgação de resultados;
- Quanto à realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.

Esses são alguns dos requisitos que a Bovespa exige para que uma empresa possa assinar o contrato de adesão ao Nível 1 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa.

Lista das Empresas do Nível 1 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa da Bovespa

| RAZÃO SOCIAL | NOME DE PREGÃO |
|--|-----------------------|
| ARACRUZ CELULOSE S.A. | ARACRUZ |
| BCO BRADESCO S.A. | BRADESCO |
| BCO CRUZEIRO DO SUL S.A. | CRUZEIRO SUL |
| BCO DAYCOVAL S.A. | DAYCOVAL |
| BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A. | BANRISUL |
| BCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A. | BICBANCO |
| BCO INDUSVAL S.A. | INDUSVAL |
| BCO ITAU HOLDING FINANCEIRA S.A. | ITAUBANCO |
| BCO PANAMERICANO S.A. | PANAMERICANO |
| BCO PINE S.A. | PINE |
| BCO SOFISA S.A. | SOFISA |
| BRADESPAR S.A. | BRADESPAR |
| BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A. | BRASIL T PAR |
| BRASIL TELECOM S.A. | BRASIL TELEC |
| BRASKEM S.A. | BRASKEM |
| CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS | ELETROBRAS |
| CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO | CESP |
| CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO | P.ACUCAR-CBD |
| CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG | CEMIG |
| CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA | CEDRO |
| CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL | COPEL |
| CIA VALE DO RIO DOCE | VALE R DOCE |
| CONFAB INDUSTRIAL S.A. | CONFAB |
| CTEEP - CIA TRANSMISSAO ENERGIA ELETTRICA PAULISTA | TRAN PAULIST |
| DURATEX S.A. | DURATEX |
| FRAS-LE S.A. | FRAS-LE |
| GERDAU S.A. | GERDAU |
| ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A. | ITAUSA |
| KLABIN S.A. | KLABIN S/A |
| MANGELS INDUSTRIAL S.A. | MANGELS INDL |
| METALURGICA GERDAU S.A. | GERDAU MET |
| PARANA BCO S.A. | PARANA |
| PARANAPANEMA S.A. | PARANAPANEMA |
| RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES | RANDON PART |
| S.A. FABRICA DE PRODS ALIMENTICIOS VIGOR | VIGOR |
| SADIA S.A. | SADIA S/A |
| SÃO PAULO ALPARGATAS S.A. | ALPARGATAS |
| SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A. | SUZANO PAPEL |
| ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A. | ULTRAPAR |
| UNIBANCO HOLDINGS S.A. | UNIBANCO HLD |
| UNIBANCO UNIAO DE BCOS BRASILEIROS S.A. | UNIBANCO |
| UNIPAR UNIAO DE IND PETROQ S.A. | UNIPAR |
| USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS | USIMINAS |
| VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A. | V C P |

Fonte: Bovespa, 2008

Essas exigências são mínimas para a prática da governança corporativa, visto que essa defende a total transparência e credibilidade das organizações. Mas o Nível 1 é mais básico e mais fácil para as empresas aderirem e corresponderem as exigências do contrato. O Nível 2 já exige mais responsabilidade e credibilidade das empresas.

3.2.2 Nível 2 de Governança Corporativa

No nível 2 de Governança Corporativa, as empresas devem cumprir com todos os requisitos do Nível 1 incluindo suas regras. Além do contrato que, como no Nível 1, deve ser assinado pela empresa que, voluntariamente procura participar da lista. Obviamente, deve satisfazer os requisitos exigidos.

3.2.2.1 Requisitos para a adesão ao Nível 2

As companhias que aderem ao Nível 2 de Governança Corporativa, se comprometem a adotar um conjunto mais amplo de práticas de governança corporativa e de direitos adicionais para os acionistas minoritários.(SILVEIRA,2002)

Alguns dos requisitos adicionais segundo a Bovespa (2008) são:

- Mandato unificado de até 2 anos, com direito à reeleição para todo o Conselho de Administração, que deve conter, no mínimo, cinco membros;
- No mínimo, 20% dos membros deverão ser de Conselheiros Independentes;
- Direito de voto às ações preferenciais (ações sem direito à voto) em algumas matérias, como, transformação, incorporação, fusão

ou cisão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembléia geral;

- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para a resolução de conflitos societários.

No Nível 2 os requisitos exigem mais das empresas, intervindo até mesmo nos Conselhos, determinando o tempo de duração dos mandatos e a adesão da Câmara de Arbitragem, que deve ser acionada para resolver conflitos internos pelos profissionais da Câmara (item 3.1).

Lista das Empresas do Nível 2 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa da Bovespa

| RAZÃO SOCIAL | NOME DE PREGÃO |
|--|-----------------------|
| ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A. | ALL AMER LAT |
| ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPACOES S.A | ANHANGUERA |
| BCO ABC BRASIL S.A. | ABC BRASIL |
| CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A. | CELESC |
| ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A. | ELETROPAULO |
| GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A. | GOL |
| KROTON EDUCACIONAL S.A. | KROTON |
| MARCOPOLO S.A. | MARCOPOLO |
| MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A. | MULTIPLAN |
| NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A. | NET |
| QUATTOR PETROQUIMICA S.A. | QUATTOR PETR |
| SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A. | SANTOS BRP |
| SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES | SARAIVA LIVR |
| SEB - SISTEMA EDUCACIONAL BRASILEIRO S.A | SEB |
| SUL AMERICA S.A. | SUL AMERICA |
| TAM S.A. | TAM S/A |
| TERNA PARTICIPACOES S.A. | TERNA PART |
| UNIVERSO ONLINE S.A. | UOL |

Para uma maior satisfação, a Bovespa criou, seguindo o Nível 2, o Novo Mercado que é o mais exigente dos segmentos, visto que, para aderir a esse segmento, os requisitos são mais rígidos.

3.2.3 Novo Mercado

O Novo Mercado é um segmento direcionado principalmente às empresas que venham a abrir o capital (disponibilizar ações no mercado e na Bolsa de Valores de São Paulo).

A idéia do Novo Mercado surgiu, inicialmente, do estudo “Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro”, realizado em 2000. A equipe que realizou o estudo constatou que o aprimoramento do mercado de capitais era decisivo para que este pudesse cumprir seu papel de financiador do crescimento econômico (BOVESPA, 2008).

O objetivo do Novo Mercado é criar um ambiente mais adequado para que as companhias possam proporcionar maior segurança aos seus investidores por consequência das melhores práticas de governança corporativa e maior transparência das informações.

Para ser admitida no Novo Mercado a empresa não precisa ter um perfil definido, não existe restrição quanto ao setor de atuação ou porte da empresa, mas a organização precisa assumir compromissos com a Bovespa e a empresa apresenta-se voluntariamente para aderir ao Novo Mercado. Os compromissos que as empresas passam assumir mediante ao Novo Mercado referem-se à prestação de informações que facilitam o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração e dos controladores da Companhia e à adoção de regras societárias que melhor equilibram os direitos de todos os acionistas, independente da sua condição de controlador ou investidor. Isso faz com que as incertezas no processo de avaliação e de investimento se reduzam

e conseqüentemente, o risco diminua, assim, em virtude do aumento da confiança, eleva-se a disposição dos investidores em adquirirem ações da organização, tornando-se seus sócios (BOVESPA, 2008).

Para uma empresa aderir ao Novo Mercado ela precisa assinar um contrato entre a companhia, seus controladores, administradores e a Bovespa. Com a assinatura do contrato, a empresa assume o compromisso de cumprir o Regulamento de Listagem do Novo Mercado, que consolida todos os requisitos adicionais desse segmento e adotam também a arbitragem para a solução de eventuais conflitos societários que possam surgir. Por isso, foi constituída pela Bovespa a Câmara de Arbitragem do Mercado (item 3.1).

Para a BOVESPA (2008), as empresas alvo do Mercado Novo são:

- As que venham abrir o capital;
- As listadas na Bovespa que tenham apenas ações ordinárias (os proprietários destas ações tem direito de voto nas assembléias das empresas) ou que, no caso de existência de ações preferenciais (não garante nenhum direito ao investidor perante as decisões da empresa, nem mesmo o voto nas assembléias), possam convertê-las em ações ordinárias.

As companhias alvo para a adesão ao Novo Mercado são as que ainda não abriram o capital, porque dessa maneira facilita à adesão as regras desse segmento que são mais rígidas, pois para uma empresa que já possui muitas ações no mercado ou que possui acionistas que detêm muitas ações, o que não dispersa o capital, item que o Novo Mercado defende.

No segmento do Novo Mercado, é exigido os requisitos do Nível 2 e mais alguns fatores relevantes que incentivam a transparência e ética nas empresas, alertando assim os investidores minoritários dos seus recursos.

3.2.3.1 Requisitos para a adesão ao Novo Mercado

Para ser admitida ao Novo Mercado, a empresa precisa possuir alguns requisitos. Os requisitos mais relevantes são os compromissos societários, que garantem maior equilíbrio de direitos entre todos os acionistas.

Um dos requisitos é que todas as ações emitidas pela empresa devem ser ordinárias, tendo todos os acionistas o direito de voto.

No Novo Mercado, o Conselho de Administração, que é responsável por suas ações e seus investidores sendo a principal ferramenta para a governança corporativa, deve ser composto por, no mínimo, cinco membros, com um mandato de dois anos. Isso porque a Lei das S.A. brasileira estabelece a possibilidade de voto múltiplo. O voto múltiplo pode ser requerido por acionistas que possuem, no mínimo, 10% do capital social com direito a voto, mediante ao voto múltiplo os votos dos acionistas presentes são multiplicados pelo número de conselheiros a serem eleitos e os acionistas podem concentrar todos os seus votos em um único conselheiro para elegê-lo (BOVESPA, 2008).

Quando o Conselho de Administração é composto por cinco membros com mandato unificado, a utilização do voto múltiplo torna-se mais eficaz. É importante destacar que todos os membros podem ser reeleitos toda a vez que houver eleição. O objetivo do mandato de até dois anos, é possibilitar a troca mais rapidamente dos conselheiros quando os acionistas acharem necessário.

A divulgação das informações que auxiliam na avaliação da empresa, também é um requisito do Novo Mercado.

São chamadas ITRs (Informações Trimestrais) o documento que é enviado à CVM e à Bovespa, trimestralmente, por todas as empresas da bolsa. Nelas devem ser incluídas entre os documentos obrigatórios por lei e outros, as demonstrações financeiras consolidadas e demonstrações dos fluxos de caixa da companhia e do consolidado.

Além das ITRs existem outros documentos de informações como as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs), que as empresas devem enviar também à Bovespa e a CVM, disponibilizando ao público e que contém demonstrações financeiras anuais que, entre outras demonstrações, apresentam as demonstrações de fluxo de caixa da empresa. E também o documento de Informações Anuais (IANs), também enviado à BOVESPA e a CVM onde disponibilizam ao público que contém informações corporativas, onde se inclui a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal.

3.2.3.2 Benefícios do Novo Mercado

A listagem ao Novo Mercado traz benefícios aos investidores, as próprias companhias listadas e também ao mercado acionário que se fortalece como alternativa de investimento (BOVESPA, 2008).

Alguns dos benefícios, segundo a BOVESPA (2008), aos investidores são:

- Maior precisão na precificação das ações;
- Melhora no processo de acompanhamento e fiscalização;
- Maior segurança quanto aos seus direitos societários;
- Redução de risco.

Como o fator principal da governança corporativa é a transparência da empresa, o investidor pode ter mais segurança no momento de decisão e escolha da empresa na qual ele apostará o seu dinheiro, pois terá acesso ao fluxo de caixa da empresa, o que por consequência diminui o risco, pois ele poderá acompanhar o crescimento da empresa. É notável os benefícios oriundos da governança corporativa para os investidores.

Segundo a Bovespa (2008) as empresas também se beneficiam:

- Melhora a imagem institucional;
- Aumenta a demanda por suas ações;
- Aumento da valorização das ações;

A transparência de uma empresa e a ética com que a organização é administrada, melhora a imagem para a instituição perante a sociedade e aumenta a procura por ações de empresas da qual se tem acesso a informações, conseqüentemente, valoriza as suas ações.

Assim como as empresas o mercado acionário também se beneficia, segundo a Bovespa (2008) os benefícios para o mercado acionário são:

- Aumento de liquidez;
- Aumento de emissões;

Aumentando a procura por ações das empresas, o mercado acionário cresce com o aumento de liquidez. A dispersão das ações traz maior número de emissão delas no mercado. E o mercado aberto do Brasil se desenvolve.

Assim como para todos esses itens, para o Brasil, segundo a Bovespa (2008) existem benefícios. E os benefícios para o Brasil são:

- Empresas mais fortes e competitivas;

- Dinamização da economia.

Com o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, as empresas se tornam mais competitivas e, conseqüentemente, a economia se desenvolve positivamente.

Muitas empresas já mostraram que é possível se desenvolver e obter muitas vantagens com a governança corporativa, mostrando que a governança corporativa é uma prática que auxilia na qualidade da empresa e na busca por recursos.

CAPITULO IV

4 CASOS DE EMPRESAS QUE ADERIRAM À GOVERNANÇA CORPORATIVA

Atualmente o número de empresas que aderiram à governança corporativa é bastante considerável. Segundo Barros *apud* Carnier as empresas mostraram que estão conscientes da importância da transparência, a governança passa a desempenhar papel fundamental no lançamento de ações, e já está sendo precificada pelos investidores.

No ano de 2004 foi um ano importante para a governança corporativa no Brasil. Foi o ano em que sete empresas fizeram ofertas públicas iniciais de ações, o maior número em oito anos. Dentre essas, cinco para o Novo Mercado: Natura Cosméticos, Grendene, Dasa-Diagnósticos da América, CPFL Energia e Porto Seguro Seguros e duas no Nível 2 de governança corporativa: ALL – América Latina Logística, que, na época, já era de capital aberto, e Gil Linhas Aéreas Inteligentes. Segundo Carnier (2008) todas elas tiveram valorização de seus papéis, em níveis que chegaram a superar 90% (noventa por cento), com elevada liquidez. Essas empresas planejam novas iniciativas e atraem mais empresas para a idéia de abrir o capital.

Em 2005 eram somente essas sete empresas que faziam parte da listagem do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo, enquanto que no Nível 1 eram 31 empresas e 7 no Nível 2 de governança corporativa. Atualmente o cenário da listagem da Bovespa é bastante diferente. No Nível 1 de governança corporativa estão listadas aproximadamente 45 empresas, no Nível 2 estão listadas aproximadamente 20 empresas e no Novo Mercado são mais de 100 empresas listadas. A evolução do pensamento e da maneira de

agir das empresas brasileiras está em constante mudança, juntamente com o mercado. As empresas estão dedicando – se mais aos fatores a quem elas dependem.

Analisando as listas da Bovespa nota-se que, a maioria das empresas que estão listadas no Novo Mercado, são empresas que abriram seu capital após o surgimento do Novo mercado da Bovespa, lembrando que são essas as empresas alvo do Novo mercado. Poucas empresas migraram para o Novo Mercado visto que este exige muitas mudanças nas empresas que já estão com suas ações na bolsa. O que facilita para as empresas que entram na bolsa, pois as mudanças já são feitas exatamente como exige o Novo Mercado, como a obrigação das ações ordinárias e sem possibilidade de vender ações preferenciais. Para as empresas que ainda não abriram o capital, lançar somente ações ordinárias é apto.

A governança corporativa também defende os investidores e funcionários em caso de venda de empresas, como a venda da Dixie Toga (líder no setor de embalagens) em 2005 para a norte-americana Bemis. O negócio envolveu a compra de 92,27% das ações ordinárias, mas, por considerar que a empresa brasileira privilegia a governança, a Bemis decidiu manter toda a diretoria da Dixie. Dessa forma, contrariou a praxe nesse tipo de negociação, que prevê a troca de diretores como uma das primeiras providências depois de concluída a venda.

Segundo o diretor financeiro e de Relações com Investidores da Dixie Toga, Thomas Auerbach *apud* Carnier (2008) uma transação como esta envolve amplo trabalho de *due dilligence*, em que são levantados todos os dados e procedimentos sobre a empresa a ser adquirida, no caso da venda da Dixie, ao final desse processo não ficou nenhuma pendência. A companhia foi dissecada e os compradores comprovaram que todos os controles, exigidos ou não pela legislação, tinham sido adotados.

Isso levou a Bemis a manter a diretoria da Dixie, pois a companhia mostrou eficiência, alto grau de controle e forneceu ainda informações abundantes e seguras.

Além do levantamento contábil, o levantamento que precedeu a compra da Dixie Toga envolveu a análise do comportamento da empresa em relação a cuidados com o meio ambiente, trabalho social e o procedimento operacional nas fábricas e a Bemis constatou que a Dixie cumpriu todas as normas e que atuaram sempre com base na governança. (Auerbach *apud* Carnier, 2008)

Segundo Gonzales *apud* Steinberg (2003) empresas brasileiras como o Itaú, Bradesco e Gerdau têm suas ações mais valorizadas pelo mercado de capitais por causa de suas posturas ligadas a governança corporativa. A nova Lei das Sociedades Anônimas, por exemplo, prevê que, em caso de transferência de controle acionário, os detentores de ações ordinárias recebam 80% do valor pago aos controladores. Mas Gerdau e Itaú resolveram, como uma prática de governança corporativa, igualar os direitos. Já o Bradesco é reconhecido pelo mercado como uma das empresas de maior investimento social no país, com a Fundação Bradesco, que tem mais de quarenta anos. Salientando que, atualmente, nenhuma destas empresas estão na listagem do Novo Mercado da Bovespa, todas estão listadas no Nível 1 de governança corporativa.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve por finalidade analisar a governança corporativa como um método de valorização da empresa como um todo, mostrando o potencial que as práticas de governança acrescentam às empresas, a colaboração e as vantagens que ela proporciona na relação acionista/empresa e cliente/empresa.

Analisando e relacionando os fatores de surgimento da governança corporativa com os resultados que ela apresenta para a empresa que utilizam dela em sua administração, podemos constatar um alto nível de eficácia das relações com os *stakeholders* e na imagem da empresa perante a sociedade.

Foram analisadas também as fases da governança corporativa no Brasil, mostrando que o Brasil já pode ser um modelo emergente, visto que muitas empresas estão aderindo às práticas de governança em suas administrações. Salientou-se também que a qualidade é uma grande aliada da governança corporativa, pois traz benefícios para as administrações por consequência de regras que devem ser seguidas para a aplicação da governança corporativa, exigindo competência e responsabilidade dos administradores..

Apresentamos a “boa” prática de governança corporativa, que é a idealização de uma maneira correta e ética da prática e que tem como ideal alinhar os objetivos de todos envolvidos na organização, mostrando que é possível trazer resultados alinhando os objetivos dos *stakeholders* com a empresa, pois a empresa se torna mais transparente e ética com a “boa”

governança corporativa, conquistando assim, a confiança dos seus investidores e conquistando outros investidores, pois a empresa apresenta uma imagem respeitosa e responsável.

Outros pontos estudados foram os incentivos que existem no país para a implantação das práticas de governança corporativa nas gestões das empresas, e constatamos que na Bolsa de Valores de São Paulo é explícito e indispensável para as empresas a listagem nos Níveis 1 e 2 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa e no Novo Mercado, onde a empresa fica visível aos investidores e ainda em um posicionamento ético e correto, sendo transparente e administrando com qualidade a empresa, já que, para serem listadas nesses segmentos da Bovespa, as empresa precisam corresponder à algumas exigências apresentadas no regulamento.

O estudo também mostrou que, no Brasil, a governança corporativa está em constante crescimento e é um ponto relevante nas decisões dos investidores brasileiros. A importância que as empresas estão reservando à listagem na Bolsa de Valores é altamente expressiva, o que mostra que as organizações estão mais tolerantes perante a transparência, a ética e a qualidade de seus serviços.

Concluí-se assim, que a governança corporativa é uma alternativa que representa valor expressivo às companhias que a implantam em sua gestão e que, cada vez mais, as empresas brasileiras, com o desenvolvimento do mercado de capitais, estão buscando inovações em suas administrações e percebendo a importância dos acionistas e investidores minoritários, assim como, a disponibilidade das empresas em mostrarem e divulgarem seus balanços, dando mais ênfase a ética e transparência de suas gestões.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

FURATÉ, Pedro Augusto. **Normas técnicas para o Trabalho Científico**. 14ª ed. Porto Alegre: 2008.

GARCIA, Felix Arthur. **Governança Corporativa**. Rio de Janeiro: UFRJ. 2005. Monografia, Instituto de Economia. Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2005.

GRAEML, A R. **Sistemas de informação: o alinhamento da estratégia de TI com a estratégia corporativa**. São Paulo. Atlas, 2000.

SEVERINO, Joaquim A. **Metodologia do trabalho científico**. 22ª ed. São Paulo. Cortez, 2006.

SIFFERT FILHO, Nelson; RABELO, Flávio Marcílio. **Governança Corporativa (Corporate Governance)**. In: Seminário de Governança Corporativa, 1999, Rio de Janeiro. Organização (IBGC) Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

SILVEIRA, Alexandre Di Maceli. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 152 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

STEINBERG, Herbert. **A dimensão humana da Governança Corporativa: pessoas criam as melhores e piores práticas**. 2ª ed. São Paulo. Gente, 2003.

WATSON, Gregory H; BERTIN, Marcos E.J. (ed). **Governança Corporativa: Excelência e Qualidade no Topo**. Traduzido por: Celso Roberto Paschoa. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2007. Tradução de: Corporate Governance: quality at the top.

ANDRADE, George Albin. **Estudo Econométrico dos Efeitos da Migração para o IGC (Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada) da Bovespa**. In: IX SEMEAD – Administração no Contexto Internacional, 2006, São Paulo, **Anais**. São Paulo: USP, 2006. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/9semead/resultado_semead/an_resumo.asp?cod_trabalho=34>. Acesso em: 7 set 2008.

BATISTELLA, Flávio Donizete. et al. **Retornos de ações e governança corporativa: Um estudo de eventos**. In: 4º CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2004, São Paulo. **Anais**. São Paulo: USP, 2004. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos42004/48.pdf>>. Acesso em: 11 set. 2008.

Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). **Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e o Novo Mercado.** Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Empresas/NovoMercadoNiveis/cias_niveisdif_intro2.asp>. Acesso em: 10 set 2008.

BRASIL, Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001 Altera e acrescenta dispositivos na Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>> Acesso em: 5 ago 2008.

CARNIER, Théo. Governança Mostra sua Força. **Revista Bovespa**, São Paulo, ed. janeiro/março 2005. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/93/Capa.shtml>>. Acesso em: 5 set 2008.

DIAS JUNIOR, Armando L; MATAZO, Antoninno R; SILVEIRA, Alexandre Di Maceli. **Impacto das Disputas entre Controladores e Minoritários sobre o Preço das Ações no Brasil.** In: IX SEMEAD – Administração no Contexto Internacional, 2006, São Paulo, *Anais*. São Paulo: USP, 2006. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/emead/9semead/resultado_semead/an_resumo.asp?cod_trabalho=344> Acesso em: 7 set 2008.

ESMERALDO, Cícero. **Governança de TI: conceitos básicos de Governança de TI e a sua importância para os negócios.** Disponível em: <<http://www.tradein.com.br/default.asp?key=art&idi=5>>. Acesso em: 27 set. 2008.

GRÜN, Roberto. Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, São Paulo, n.52, junho/2003. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rbcsoc/v18n52/18070.pdf>>. Acesso em: 17 out. 2008.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 13 de ago de 2008.

LOPES, Cícero. **O que é Governança Corporativa?** Disponível em: <http://imasters.uol.com.br/artigo/3941/governanca/o_que_e_governanca_corporativa> . Acesso em: 5 set 2008.

MARCON, Rosilene; SCHMITZ JUNIOR, Sérgio. **Comparação entre o nível de governança corporativa da empresa e o seu desempenho econômico-financeiro – o caso das empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo.** In: IX SEMEAD – Administração no Contexto Internacional, 2006, São Paulo, *Anais*. São Paulo: USP, 2006. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/9semead/resultado_semead/an_resumo.asp?cod_trabalho=349>. Acesso em: 29 ago. 2008.

OLIVEIRA, Augusto José; MENDES DA SILVA, Wesley. **Análise Empírica dos Conselhos de Administração de Empresas Listadas na Bovespa: Buscando Conhecer a Governança Corporativa das Grandes Empresas Brasileiras.** In: IX

SEMEAD – Administração no Contexto Internacional, 2006, São Paulo, **Anais**. São Paulo: USP, 2006. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/9semead/resultado_semead/an_resumo.asp?cod_trabalho=79>. Acesso em: 29 ago. 2008.

OLIVEIRA, Marcelle Colares; SAMPAIO, Márcia Alves; CARVALHO, Fernanda Abreu. **Os efeitos da adoção dos conceitos e das práticas de governança corporativa na transparência das Informações evidenciadas por empresas brasileiras do setor de papel e celulose**. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2004, São Paulo. Anais. São Paulo: USP, 2004. Disponível em: <http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos42004/178.pdf> Acesso em: 7 out. 2008.

SIFFERT FILHO, Nelson. Governança Corporativa: Padrões Internacionais e Evidências Empíricas no Brasil nos Anos 90. **Revista BNDES**, São Paulo, n. 903, 1998. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev906.pdf>> Acesso em: 10 out. 2008.

SROUR, Gabriel. **Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa: Um Estudo sobre a Conduta e a Performance das Firms Brasileiras**. Disponível em: <<http://epge.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/viewPDFInterstitial/982/54>>. Acesso em: 22 set. 2008.