

Um Estudo Exploratório sobre o Estágio da Governança Corporativa nas Empresas Brasileiras

Marcos Marinelli

Mestrando em administração na Faculdade de Economia, Administração, Atuaria e Contabilidade (FEAAC) da Universidade Federal do Ceará (UFC).
Administrador de Empresas pela Universidade Estadual do Ceará (UECE)

RESUMO

O presente artigo apresenta a geração e sistematização de conhecimentos, levando a reflexões conceituais, teóricas e aplicadas da governança corporativa, bem como sua contribuição ao desenvolvimento organizacional. Está estruturado em quatro partes: a primeira é constituída pela introdução; a segunda parte diz respeito ao referencial teórico; a terceira, retrata a governança corporativa no mundo e no Brasil; a quarta parte retrata pesquisas secundárias sobre a aplicação da governança corporativa, comprovando que há influências positivas nos resultados das organizações objeto dos estudos de caso.

PALAVRAS-CHAVE

Governança corporativa, conselho de administração, melhores práticas de governança corporativa, *stakeholders*.

ABSTRACT

This article presents the generation and systematization of knowledge, leading to conceptual, theoretical and applied reflexions about corporate governance as well as its contribution to organizational development. It is structured in four parts: the first one contains the introduction; the second is related to the theoretical support; the third refers to corporate governance in Brazil and in the world. In the fourth part portrays secondary researches about the application of governance proving that there are positive influences in the results of the organizations which are object of the case studies.

KEY-WORDS

Corporate Governance, Council of Administration, Best practices for governance, benefits of Corporate Governance.

1. INTRODUÇÃO

Diversos trabalhos vêm analisando o tema governança corporativa e sua aplicação no contexto organizacional.

A governança corporativa é um conceito relativo à forma como as organizações são dirigidas e controladas. A expressão contempla os assuntos ligados ao poder de controle e direção de uma empresa, bem como as diferentes formas e esferas de seu exercício e os diversos interesses que estão relacionados à vida das organizações (ALVES, 2001).

Ela pode ser apresentada como o sistema que permite aos acionistas o controle estratégico da organização e o efetivo acompanhamento das ações dos gestores da organização, regulando as relações entre os acionistas, conselho de administração e conselho fiscal, de forma a alinhar os objetivos dos diversos *stakeholders* ⁽¹⁾.

Nas organizações com boas práticas de governança corporativa, o conselho de administração tem postura ativa e independente e suas decisões refletem o interesse não apenas dos acionistas controladores, mas de todos os componentes do processo.

A prática da governança está intrinsecamente ligada à ação de se comandar um ambiente formado por estratégias, pessoas, processos e tecnologias. Contudo, o conjunto de atitudes às quais o termo diz respeito atualmente, vai além. Hoje o termo se relaciona a uma melhor maneira de gerenciar esse ambiente, identificando processos, definindo responsabilidades e apontando de forma clara os resultados alcançados para a corporação, objetivando demonstrar transparência ao negócio (ALVES, 2001).

Por demonstrarem maior segurança para todos os públicos de interesse, as empresas com boas práticas de governança têm mais facilidade para vender seus títulos, diminuir custos de captação de recursos, e valorizarem seus produtos, aumentando, portanto, seu valor de mercado.

Até pouco tempo, nas empresas privadas e familiares, havia uma maior incidência de acionistas exercendo a função de gestores, confundindo em sua pessoa a propriedade e a gestão. Com a globalização

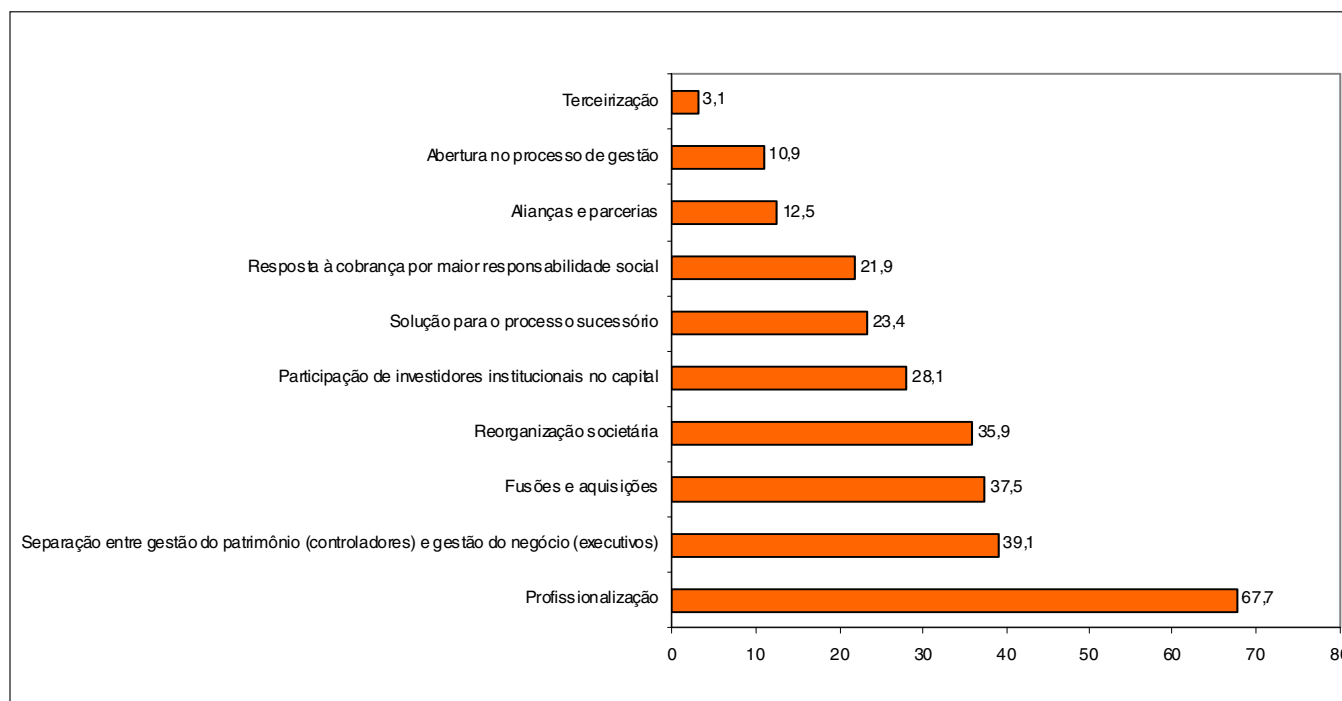
e a profissionalização da direção das organizações, a governança corporativa ganhou novo impulso.

“O que está fazendo as empresas brasileiras se moverem de um estágio para outro é uma agenda de crescimento e de competitividade”, afirma Alexandre Gouvêa, sócio da consultoria de gestão McKinsey. “Por aspiração estratégica e pela necessidade de buscar capital, começa a haver mais convivência dos donos de

empresas com investidores”. (ALEXANDRE GOUVÊA Apud CAETANO, 2003:1).

O Gráfico 1, a seguir, traz o resultado de pesquisa junto ao universo das 500 maiores empresas do país, segundo Melhores e Maiores de 2001, onde são apontadas as principais razões que levam as empresas a criar modelos formais de governança⁽²⁾, em percentual das que apontam o fator como determinante:

Gráfico 1 – Principais razões que levam empresas a criar modelos formais de governança



Fonte: Fundação Dom Cabral apud Caetano (2003)

Dentro deste prisma, este artigo tem por objetivo, portanto, analisar as teorias e a evolução da governança corporativa aplicados na gestão das organizações, bem como identificar os benefícios oriundos das boas práticas de governança corporativa para a gestão de empresas e para os diversos atores envolvidos no processo.

A cada dia a governança corporativa vem se fortalecendo por meio de iniciativas institucionais relevantes, trazendo resultados positivos para quem se arrisca a seguir este caminho, tais como: (1) aumento no valor da ação da companhia no mercado; (2) maiores garantias dadas aos investidores; (3) maior flexibilidade – mais simples e menor custo para a captação de recursos no mercado; e (4) maior transparência.

2. CARACTERÍSTICAS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Para Alves (2001, p.81), a governança é:

“um conceito difuso, podendo ser aplicado a métodos de gestão da empresa (governança corporativa) quanto a meios de preservação do meio ambiente (governança ambiental) ou formas de combate ao suborno e à corrupção de funcionários públicos (governança pública). Não obstante o seu caráter difuso, o conceito de governança tem como ponto de partida a busca do aperfeiçoamento do comportamento das pessoas e das instituições”.

O autor entende que este conceito está associado à teoria da engenharia social paulatina (*piecemeal social engineering*), elaborada pelo filósofo Karl Popper para expor um processo aproximativo e constante de aperfeiçoamento da sociedade, ao contrário da engenharia social utópica, que implica numa visão única e ideal de sociedade, cuja criação se apresenta como o principal objetivo de toda atividade política, social e econômica.

A governança “não se limita a promover o funcionamento mais eficiente, no sentido superficial, das instituições: governança não é sinônimo de governabilidade, tampouco é sinônimo de filantropia ou assistencialismo” (ALVES, 2001, p.81).

Sá (2003, p.120) coloca que a expressão estrutura de governança surgiu nos anos de 1970 para classificar as transações econômicas pelos hábitos das instituições. Na década de 1980, o conceito de governança corporativa foi incorporado ao direito corporativo americano para exprimir a idéia do processo institucional que conduziu o acesso dos financiadores das empresas abertas ao valor da empresa e a forma de os financiadores governarem a sua geração.

As organizações, os fundos de pensão e profissionais do mercado utilizaram o conceito para anunciar a doutrina do rendimento do mercado dentro da lógica tradicional da propriedade, buscando influenciar os sócios controladores e executivos ao atendimento das responsabilidades fiduciárias dos seus contratos de gestão.

A expressão ultrapassou a fronteira de uma idéia positiva para tornar-se normativa. Nos mercados abertos, as organizações passaram a revelar, por meio dos instrumentos disponíveis, o alinhamento do agente controlador com o enriquecimento do acionista.

Sá (2003, p.120) argumenta que “a convergência dos regimes de governança na direção de um modelo comum pelas forças da globalização mundial passou a ser debatida. As ações políticas mostraram que convergir significaria ir à direção de uma economia de mercado”.

Michael Rake (2004, p.106), especialista britânico em governança corporativa, presidente do conselho de administração da KPMG *International*, empresa de consultoria e auditoria, conceitua governança corporativa como um “mecanismo pelo qual se assegura a supervisão correta de empresas que possuem uma responsabilidade pública”.

Para Ana Maria Diniz (2004, p.14), governança corporativa é “a forma como a empresa toma suas decisões e respeita as outras instâncias de poder e de autoridade”.

A discussão sobre a governança corporativa envolve a criação de mecanismos internos e externos que assegurem que as decisões corporativas serão tomadas no melhor interesse dos investidores, de forma a maximizar a probabilidade dos fornecedores de recursos obterem para si o retorno sobre seu investimento (SILVEIRA, 2002, p.10).

De acordo com Cerda (2000, p.2), um sistema de governança corporativa possui dois objetivos essenciais: prover uma estrutura eficiente de incentivos para a administração da empresa, visando à maximização de valor; e estabelecer responsabilidades e outros tipos de salvaguardas para evitar que os gestores (*insiders*) promovam qualquer tipo de expropriação de valor em detrimento dos acionistas (*shareholders*) e demais partes interessadas (*stakeholders*).

Segundo Lodi (2000, p.35), a ascensão da governança corporativa iniciou efetivamente em 1992, com a queda de Robert Stempel, presidente da *General Motors* e do seu Conselho de Administração. A partir de então surgiu um movimento nos países anglo-saxônicos onde se originaram os Códigos das Melhores Práticas, que versa sobre orientações para os Conselhos de Administração e atores envolvidos no processo da governança corporativa, com objetivos de garantia de probidade, transparência e respeito às leis. Nos Estados Unidos, o Fundo CALPERS, de funcionários públicos da Califórnia, um dos maiores do mundo, foi um dos principais responsáveis pela propagação dos Códigos das Melhores Práticas (LODI, 2000).

Com o investimento destes poderosos fundos fora dos Estados Unidos, os Códigos das Melhores Práticas vêm se firmando. Os europeus estão caminhando mais rápido para o padrão de conduta inglês e americano. Os asiáticos e japoneses estão apenas acordando para a necessidade da governança corporativa. Se nos Estados Unidos as empresas ainda não têm a interdependência satisfatória para os investidores, no resto do mundo o progresso é ainda mais lento (LODI, 2000).

Um ponto fundamental diz respeito ao questionamento se a empresa existe para atender aos seus acionistas ou para atender a seus *stakeholders*, um grupo de interesses mais amplo composto de empregados, fornecedores, clientes, cidadãos, etc.

Montgomery e Kaufman (2003, p.62) colocam que na questão da governança corporativa conta-se por tempo demais com o impulso de tapar um buraco atrás do outro e esperar que a situação se resolva sozinha. A causa de muitos problemas de governança reside bem abaixo da superfície, em relacionamentos vitais cuja estrutura não é adequada para sustentar

as partes envolvidas. Em outras palavras, a própria fundação do sistema é falha. Se tais falhas não forem corrigidas, é improvável que mudanças superficiais tenham um impacto duradouro na situação da governança corporativa.

No relacionamento entre acionistas e diretoria e entre diretoria e conselho de administração, estão claras as obrigações entre um e outro. Já entre o conselho e os acionistas, a prestação de contas e os mecanismos de controle carecem de melhorias.

O grau de independência é o motor mais visível do comportamento de conselheiros. Outras forças menos visíveis e com comportamentos mais difíceis de mudança são: o processo de nomeação e recrutamento; a cultura do conselho e relacionamento com o presidente da empresa; e o nível de prestação de contas a acionistas (MONTGOMERY; KAUFMAN, 2003, p.67).

Na visão destes autores, o equilíbrio do poder corporativo depende de três âncoras: acionistas, diretoria e conselho de administração, sendo sua interação fundamental para uma efetiva governança.

Lodi (2000, p.11) afirma que “o conselheiro tem obrigações de longo prazo e de confiança para com empregados, fornecedores e clientes, mas deve assegurar o sucesso da empresa e o seu dever fiduciário para com o acionista”.

Mesmo admitindo que a gestão deva considerar os variados interesses dos *stakeholders*, no fim do dia o gestor necessita distinguir entre “levar em conta” e “ser responsável diante de” (LODI, 2000, p.11).

3. A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO MUNDO

O modelo de governança corporativa seguido pelas organizações está sujeito ao ambiente em que se encontram. O Estado, por meio da fixação dos modelos legal e financeiro, molda a concepção do mercado de capitais local e do grau de proteção dos investidores, influenciando o modelo de governança das organizações. Assim, os países apresentam diferenças expressivas entre os modelos de governança corporativa das suas corporações.

Para Shleifer e Vishny (1997, p.737), boa parte das economias de mercado avançadas tem solucionado suas dificuldades em relação a governança corporativa conseguindo fluxos de recursos para as organizações e o retorno dos lucros aos investidores.

Os modelos de governança corporativa do mundo apresentam diferenças, como o anglo-saxão, o alemão e o japonês, conforme demonstrado a seguir.

3.1. A governança corporativa nos Estados Unidos

A pulverização do controle acionário é uma particularidade das empresas americanas. Desta forma, os acionistas possuem pouco estímulo ou capacidade para interferir nas políticas corporativas estabelecidas pelos gestores, resultando em uma situação onde os executivos têm mais força que os proprietários (SILVEIRA, 2002).

Dentro desta ótica, a governança corporativa surgiu nos Estados Unidos, em meados da década de oitenta, como resposta a casos de abuso de poder e expropriação da riqueza dos acionistas por parte dos executivos.

As iniciativas resultantes dos fundos de pensão provocaram mudanças nas práticas de governança corporativa de algumas empresas americanas durante a década de noventa, originando, o aumento da proporção de membros independentes nos conselhos e o aumento dos casos de demissão de diretores executivos por causa de mau desempenho.

3.2. A governança corporativa no Reino Unido

A pulverização do controle acionário é uma característica de boa parte das empresas abertas do Reino Unido, caracterizando-o no modelo anglo-saxão de governança corporativa (SILVEIRA, 2002).

Carlsson (2001, p.51), afirma que alguns escândalos na década de oitenta levaram o governo a programar medidas com o intuito de que o próprio mercado se estruturasse de modo a prevenir novos escândalos.

Desta forma, a bolsa de valores de Londres instituiu o Comitê Cadbury, com o objetivo de revisar os aspectos de governança corporativa relacionados às práticas de contabilidade e aos relatórios financeiros.

Em 1995 foi formado o Comitê Hampel, que tinha como objetivo rever o relatório do Comitê Cadbury e incorporar os principais pontos do Comitê Greenbury. Como resultado dos trabalhos, o Comitê Hampel discutiu as responsabilidades do Conselho de Administração, bem como os aspectos relacionados à responsabilidade e remuneração dos gestores e conselheiros, analisados nos comitês anteriores.

3.3. A governança corporativa na Alemanha

A Alemanha, um país com a prosperidade resultante de seu próprio sistema cultural, sempre viu com cautela o modelo anglo-saxão, considerado oportu-

nista e de curto prazo. As grandes empresas alemãs até 1997 cultivavam o sigilo, a não-transparência, a desconfiança. A transparência tornou-se marcante com a nova Bolsa de Frankfurt, com empresas listadas no estilo norte-americano da NASDAQ (SILVEIRA, 2002).

Carlsson (2001, p.62) aponta que o sistema de governança corporativa alemão apresenta três peculiaridades: o modelo de equilíbrio dos interesses dos stakeholders como objetivo principal das organizações, ao invés da maximização da riqueza dos acionistas; o papel limitado do mercado de capitais no fornecimento do capital de risco; e a gestão coletiva das empresas.

O modelo alemão apresenta a gestão coletiva das empresas, na qual o Conselho de Gestão indica um presidente para representar a empresa externamente e orientar o trabalho dos membros do conselho.

Com as exigências do mercado, as empresas alemãs passaram a adotar os padrões internacionais de governança corporativa, passando a ter acesso às bolsas de Nova Iorque e de Londres, que adotam regras de transparência e divulgação de informações.

3.4. A governança corporativa no Japão

O modelo adotado pelas empresas japonesas busca o equilíbrio dos interesses dos *stakeholders* e a garantia de emprego vitalício para seus funcionários.

Uma característica do modelo japonês diz respeito à participação dos bancos como a principal fonte de recursos para as empresas, exercendo o papel de financiadores dos conglomerados. Em virtude das taxas de juros serem muito baixas, o reduzido custo dos recursos é um motivo para a diminuição do incentivo pela priorização da lucratividade (SILVEIRA, 2002).

Carlsson (2001, p.85) aponta que o conselho das empresas japonesas é composto por executivos da corporação, indicados como recompensa pelos serviços prestados. Os conselhos apresentam um número excessivo de membros e sua composição é exclusivamente interna, não se apresentando um agente eficaz de governança corporativa.

3.5. A governança corporativa na França

Na França, o grande passo para a governança corporativa foi a publicação em 1995 do Relatório VIENOT, que recomenda transparência pública para a remuneração dos diretores e conselheiros, a limitação de até cinco conselhos onde o conselheiro pode exercer

o cargo, a maximização do ganho dos acionistas, a criação de comitês e a eleição de conselheiros independentes (SILVEIRA, 2002).

Charkham (*apud* CARLSSON, 2001, p.70), afirma que o modelo de governança francês é composto por dois sistemas. O primeiro caracteriza-se pela concentração do poder, descrito por lei, sendo exercido por um único Conselho de Administração e pela presença de um líder da organização que combina os cargos de presidente do conselho e diretor executivo.

No segundo existem dois conselhos, o Conselho de Administração e o Conselho de Gestão. Trata-se de uma variância inspirada pelo modelo alemão.

A participação do Estado por meio do controle direto das organizações, principalmente nos serviços de utilidade pública, como eletricidade e ferrovias, é uma característica do sistema de governança francês, fazendo com que a governança corporativa do país ainda não se alinhe aos padrões de transparência, responsabilidade e preocupação com os acionistas, aspectos previstos na maioria dos códigos de governança.

3.6. A governança corporativa na Itália

Pagano, Panetta e Zingales (1998, p.40) apontam que os mecanismos de governança corporativa da Itália são tão subdesenvolvidos que atrasam os investimentos externos para as organizações.

Barca (1995) atribui este fato à limitação no grau de separação entre propriedade e controle e à grande estabilidade dos controladores nas organizações obstruem a presença de um mercado de aquisição agressivo, dificultando as reestruturações necessárias e limitando as oportunidades das pessoas.

O surgimento da governança corporativa na Itália está relacionado à compra da Telecom Itália pela Olivetti e ao Comitê Draghi. A Itália iniciou sua mudança para o modelo anglo-saxão de governança logo após esse evento.

4. A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

O modelo empresarial brasileiro passa por um momento de transformação. De empresas de controle e administração eminentemente familiar e controle acionário concentrado, com acionistas minoritários passivos e conselhos de administração sem poder de decisão, surge uma transição para uma nova estrutura de empresa, assinalada pela participação de

investidores institucionais, fragmentação do controle acionário e pelo foco na eficiência econômica e transparência de gestão (ALVES, 2001).

Vários fatores têm influenciado a favor dessas mudanças: as privatizações; o movimento internacional de fusões e aquisições; o impacto da globalização; necessidades de financiamento e, conseqüentemente, o custo do capital; a intensificação dos investimentos de fundos de pensão; e a postura mais ativa de atuação dos investidores institucionais nacionais e internacionais (MCKINSEY; KORN; FERRY, 2001).

O IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) difundiu o primeiro código brasileiro, em conjunto com a Bovespa, em maio de 1999. O conteúdo desses códigos é comum em traçar recomendações para os conselhos de administração e para o uso de auditorias externas independentes.

Os investidores externos vêm na adoção desses códigos pelos países que recebem investimentos internacionais um começo de garantia de probidade, transparência e respeito às leis, para estimular o retorno do investimento dos acionistas.

O IBGC e as empresas de consultoria *Mckinsey & Company* e *Korn/Ferry International* (2001) realizaram pesquisa sobre governança corporativa no Brasil junto a empresas privadas nacionais, estatais e subsidiárias de multinacionais, permitindo definir um modelo comum de governança corporativa para as empresas brasileiras listadas em bolsa, tendo apresentado as seguintes características: estrutura de propriedade com forte concentração das ações com direito a voto (ordinárias) e alto índice de emissão de ações sem direito a voto (preferenciais); empresas com controle familiar ou compartilhado por alguns poucos investidores alinhados por meio de acordo de acionistas para resolução das questões relevantes; presença de acionistas minoritários pouco ativos; alta sobreposição entre propriedade e gestão, com os membros do conselho representando os interesses dos acionistas controladores; pouca clareza na divisão dos papéis entre conselho e diretoria, principalmente nas empresas familiares; escassez de conselheiros profissionais no conselho de administração; remuneração dos conselheiros como fator pouco relevante; estrutura informal do Conselho de Administração, com ausência de comitês para tratamento de questões específicas, como auditoria ou sucessão.

Monaco (2000, p.133) afirma que a alta concentração da propriedade (posse de ações) e do controle (tomada de decisão) das empresas, congregada a baixa proteção legal dos acionistas, permitem que o principal conflito de agência⁽³⁾ no país ocorra entre

acionistas controladores e minoritários, e não entre acionistas e gestores, como nos países anglo-saxões com estrutura de propriedade pulverizada.

Leal e Valadares (2002) apontam como outra característica do modelo de governança brasileiro o elevado índice de emissão de ações sem direito a voto (preferenciais), atuando como o principal mecanismo de separação entre a propriedade e controle nas empresas, permitindo aos acionistas majoritários manterem o controle com uma participação menor no capital da empresa e, conseqüentemente, aumentando o incentivo para expropriação da riqueza dos pequenos investidores.

Diante disto, os membros do conselho de administração são, geralmente, indicados pelo acionista controlador, reduzindo a possibilidade de uma postura ativa e independente dos conselhos, necessária ao cumprimento de suas atribuições em prol dos atores envolvidos.

5. O VALOR DA GOVERNANÇA CORPORATIVA: ESTUDOS DE CASOS

Diversos estudos têm sido publicados em vários países demonstrando a importância e tentando quantificar o valor da governança corporativa.

Um dos estudos mais conhecidos sobre o valor da governança corporativa foi conduzido pela McKinsey Company e publicado em junho de 2000 (MCKINSEY, 2000). Foram entrevistados diversos investidores na Europa, Ásia e América Latina. O objetivo da pesquisa constituiu-se em identificar se os investidores estavam dispostos a pagar mais por uma empresa com boas práticas de governança corporativa e qual seria esse "prêmio" pela boa governança.

Os resultados apontaram que aproximadamente 80% dos entrevistados estariam dispostos a pagar mais por uma empresa com boas práticas de governança corporativa. 75% dos investidores consideram a governança tão importante quanto o desempenho financeiro da companhia. Na América Latina, aproximadamente 50% dos analisados avaliam a governança mais importante que o desempenho financeiro. O prêmio pela boa governança varia de 18% a 28%, apontando que a melhora nas práticas de governança está relacionada a um aumento significativo no valor da ação da companhia no mercado.

La Porta et al. (1998, p.1113-1155) publicaram uma pesquisa onde relacionaram o desenvolvimento dos mercados de capitais em diferentes países com o grau de proteção aos direitos dos investidores. A amostra

Tabela 1 – Relação entre o grau de proteção aos direitos dos investidores e o desenvolvimento dos mercados de capitais

Direito dos minoritários	Capitalização / PIB	Empresas / MM hab.	IPO's / MM hab.
25% menores	0,19	12,05	0,14
50% intermediários	0,39	20,03	0,97
25% maiores	0,58	35,68	2,05

Fonte: La Porta et al. (1998, p.1113-1155).

constituiu-se de 49 países. Foram analisadas as leis do país, seu sistema jurídico e o efetivo cumprimento das leis (*enforcement*). A tabela 1 sintetiza os resultados do trabalho.

Os resultados apontam que os países com maior proteção aos direitos dos minoritários dispõem de uma maior capitalização de mercado, um maior número de empresas por milhão de habitante, bem como de um maior número de IPO's⁽⁴⁾ (*Intellectual Property Owners*) por milhão de habitante. Diante disto, pode-se concluir que quanto maiores forem às garantias dadas aos investidores (maior governança corporativa), mais desenvolvido será o mercado de capitais do país, e, conseqüentemente, com uma maior flexibilidade (mais simples e menor custo) para a captação de recursos no mercado.

Silveira, Barros e Famá (2003, p.43-64) realizaram pesquisa junto a um conjunto de 120 companhias abertas não financeiras negociadas na Bovespa e que apresentaram liquidez significativa nos anos de 1998, 1999 e 2000, assumindo-se como empresas com liquidez significativa aquelas que apresentaram índice de liquidez anual maior do que 0,001% do índice da empresa com maior liquidez.

O objetivo principal do estudo foi verificar, estatisticamente, a existência de uma relação significativa entre governança corporativa e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras.

Os principais resultados obtidos comprovaram a relação à significância estatística dos coeficientes na regressão múltipla entre as variáveis independentes de governança e as variáveis dependentes de desempenho financeiro.

Leal e Valadares (2002) coordenaram pesquisa do Instituto Coppead de Administração – Centro de Estudos Avançados de Negócios da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) – com empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), com dados de 1998, 2000 e 2002. A pesquisa foi rea-

lizada com base em um questionário com 24 perguntas, divididas em quatro grupos.

A pesquisa buscou identificar a relação entre o valor de mercado das ações das companhias analisadas e o nível de governança. Os resultados demonstraram que cada ponto a mais que a empresa obteve dentro do questionário equivale a um aumento de 3,4% no valor das ações nos anos de 1998 e 2000, e 6,8% em 2002.

Leal e Valadares (2002) afirmam que os resultados revelam que o nível de governança das empresas melhorou significativamente nos últimos e, em última instância, pode-se dizer que o peso da governança no processo de decisão de investimento em ações dobrou.

Segundo o referido autor, a criação dos níveis diferenciados da Bovespa (níveis 1, 2 e Novo Mercado), no fim de 2000, contribuiu muito para a mudança das empresas, principalmente no tratamento aos minoritários.

Almeida (2001) realizou estudo de caso junto a empresas do setor de telecomunicações, com o objetivo de testar se 21 práticas de governança corporativa se adequavam ou não às práticas de gestão das empresas pesquisadas, bem como para medir o nível de percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação do valor para os acionistas.

Foram enviados 39 questionários, tendo 13 empresas respondido, equivalendo a 85% das empresas do setor. A amostra foi simples e não aleatória, tendo sido realizado pré-teste com 3 membros da amostra, a partir de questionário estruturado com carta de encaminhamento. No tratamento dos dados foi descaracterizada a identificação dos respondentes e a análise foi de caráter qualitativo.

A tabela 2 abaixo aponta o percentual, por categoria, de empresas pesquisadas que adotam práticas de governança corporativa.

Tabela 2 – Adoção de práticas de governança corporativa por Categoria

Práticas de governança corporativa	Se Adequa	Não se Adequa ou Se Adequa Parcialmente
O Conselho de Administração	66%	34%
O Conselheiro	64%	36%
Independência	73%	27%
“Disclosure” /Transparência	73%	27%
Processos e Funcionamento do Conselho	39%	61%
Reuniões do Conselho de Administração	88%	12%
Outros	40%	60%
MÉDIA	63%	37%

Fonte: Almeida (2001).

Almeida (2001) comenta que mais da metade das organizações analisadas já se adequam às práticas testadas, destacando que: a questão da remuneração dos conselheiros é polêmica, sendo que 55% adotam as mesmas bases da Diretoria Executiva; 100% dos pesquisados apontaram que há uma clara separação de cargos entre Presidente do Conselho e Executivo Principal; 45% das empresas possuem conselheiros independentes no Conselho; e 91% trabalham com informação balanceada.

Um ponto que precisa ser melhorado diz respeito à avaliação formal do(s) conselho/conselheiros que não vem sendo seguida pela maioria. Apenas 9% das empresas analisadas adotam tal prática.

A tabela 3, a seguir, demonstra o percentual, por categoria, de empresas pesquisadas da percepção sobre a importância das práticas de governança corporativa.

Segundo Almeida (2001), com relação à percepção, os resultados apontaram que: os gestores da grande

Tabela 3 – Percepção sobre as práticas de governança corporativa por Categoria

Práticas de governança corporativa	Percepção sobre Importância				
	Muito Pouco Importante	Pouco Importante	Importante	Muito Importante	Extremamente Importante
O Conselho de Administração	0%	8%	19%	36%	37%
O Conselheiro	3%	11%	19%	53%	14%
Independência	0%	12%	16%	40%	31%
“Disclosure” /Transparência	0%	4%	19%	38%	38%
Processos e Funcionamento do Conselho	0%	0%	35%	41%	24%
Reuniões do Conselho de Administração	0%	6%	17%	19%	58%
Outros	0%	30%	10%	10%	50%
MÉDIA	0.5%	10%	19%	34%	36%

Fonte: Almeida (2001).

maioria das empresas percebem as práticas de governança corporativa como “importantes”; as práticas são percebidas como “importantes” pela grande maioria dos gestores; a remuneração dos conselheiros foi a prática considerada como “importante” pelo menor percentual entre todas as práticas analisadas – 67% dos pesquisados; a informação balanceada é

percebida por unanimidade como “importante”, assim como as práticas relacionadas aos processos e funcionamento do Conselho; e a proteção adicional aos minoritários foi percebida como pouco importante por 30% das empresas da amostra.

Para Almeida (2001), a pesquisa aponta para as seguintes conclusões: Com relação à aplicabilidade

e relevância das práticas de governança corporativa no setor de telecomunicações, 63% das empresas adotam as práticas testadas, e 89% dos gestores as percebem como importante ferramenta de criação de valor para os acionistas; o Código do IBGC é abrangente em relação aos códigos internacionais, porém é centrado em questões relacionadas ao Conselho de Administração, apesar disto tem impacto direto sobre os bons resultados atingidos pela pesquisa; a Legislação Societária tem grande influência sobre a forma como empresas exercem a governança corporativa, tendo a Nova Lei das Sociedades Anônimas induzido a aumento das discussões sobre o tema; a percepção sobre a importância das práticas de governança corporativa parece não ser consistente com a realidade do setor em função das recentes ofertas de recompra de ações, disputas societárias, e brigas por nomeações de conselheiros; alguns resultados indicam que as reais funções do conselho e dos conselheiros ainda não estão identificadas claramente pelos gestores.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O alcance de avanços significativos em relação à governança corporativa implica em uma política de negócios clara, com o foco do negócio bem definido, evitando-se a excessiva diversificação.

As pesquisas secundárias aqui apresentadas, comprovam que há influências positivas nos resultados nas organizações objeto dos estudos de caso, contribuindo para atestar a importância e o valor das boas práticas de governança corporativa no dia-a-dia das organizações, e que estas podem gerar benefícios, tais como: (1) aumento no valor da ação da companhia no mercado; (2) maiores garantias dadas aos investidores; (3) maior flexibilidade – mais simples e menor custo para a captação de recursos no mercado; (4) maior transparência.

No Brasil cabe destacar as reformas implantadas na nova Lei das S/A (Lei 10.303/01); o programa Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa para empresas que adotam princípios diferenciados de governança corporativa; a iniciativa do Conselho Monetário Nacional de permitir às entidades fechadas de previdência privada investimentos percentualmente maiores em ações de companhias listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa; o “Programa de Apoio às Novas Sociedades Anônimas” do BNDESPAR, que tem dentre seus objetivos

o estímulo à adoção de práticas de boa governança corporativa.

Estas medidas vêm contribuir decisivamente para o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro, permitindo uma maior proteção aos investidores, deixando-os mais seguros de que irão usufruir o retorno das empresas na mesma proporção dos controladores, e com isso aumentando sua disposição para pagar mais pelas ações e conseqüentemente diminuindo o custo de capital das empresas, permitindo então que as companhias utilizem cada vez mais o mercado de capitais como alternativa de capitalização.

Apesar dos resultados que a prática da governança corporativa vem demonstrando, ainda há um longo caminho para as organizações percorrerem nesse campo, destacando-se, dentre os aspectos a serem melhorados, os conflitos de interesses e a concentração do controle acionário, bem como o efetivo cumprimento das leis, na busca da proteção dos direitos dos atores envolvidos no processo e do desenvolvimento do mercado de capitais.

Percebe-se, com esta temática, um campo de estudo a ser mais bem explorado com oportunidade de novas pesquisas.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, F. G. **Governança corporativa no Brasil: criação de valor com base na gestão corporativa – um estudo de caso no setor de telecomunicações.** 2001. Disponível em <<http://www.ibcg.org.br/ibconteudo.asp?IDP=332&IDArea=377>>. Acesso em 30 set. 2004.
- ALVES, L. E. S. **Governança e cidadania empresarial.** Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v.41, n° 4, p. 78 a 86, Out. a Dez. 2001.
- AMCHAM (Câmara de Comércio Americana), **IBGC tem novas regras para governança corporativa.** Disponível em <http://www.amcham.com.br/update/update2004-05-17e_dtml>. Acesso em 04.set. 2004.
- BARCA, F. **On Corporate governance in Italy: issues, facts and agency.** Unpublished Working Paper, Bank of Italy, Rome, 1995.
- CAETANO, J. R. A Agenda do Equilíbrio. **Revista Exame.** Editora Abril. Disponibilizada no Programa Leitura Recomendada do Banco do Nordeste do Brasil em 08 abr. 2003.
- CARLSSON, R. **Ownership and value creation: strategic corporate governance in the new economy.** 1.ed. New York: John Wiley & Sons, 2001. 307 p.

CERDA, A. C. *Tender Offers, Takeovers and Corporate Governance. The Latin America Corporate Governance Roundtable, São Paulo, April, 2000.*

DINIZ, A. M. **A reconstrução de uma empresária.** *HSM Management*, nº 45, p. 10 a 16, Jul a Ago.2004.

HERBERT, S. **A dimensão humana da governança corporativa: pessoas criam as melhores e as piores práticas.** São Paulo: Gente, 2003.

LA PORTA, R.; SHLEIFER, A.; LOPEZ-DE-SILANES; F.; VISHNY, R. Law and finance. *Journal of Political Economy*, v. 106, p. 1113-1155, 1998.

LEAL, R.; VALADARES, S., *Ownership and control structure of Brazilian companies. Unpublished Working Paper.* 2002. Disponível em <http://www.coppead.ufrj.br/ricardoleal/publications.html>. Acesso em: 05 set. 2004

LODI, J. B. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração.** Rio de Janeiro: Campus, 2000.

MCKINSEY & COMPANY. *Investor Opinion Survey on Corporate Governance.* London, June, 2000.

MCKINSEY COMPANY; KORN/FERRY INTERNATIONAL. **Panorama da Governança corporativa no Brasil.** São Paulo, 2001. Disponível em <www.ibgc.org.br>. Acesso em 05 set. 2004.

MONACO, D. C., **Estudo da Composição dos Conselhos de administração e Instrumentos de Controle das Sociedades por Ações no Brasil,** São Paulo, 2000. 177p. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MONTGOMERY, C. A.; KAUFMAN, R. **O elo perdido do conselho.** *Harvard Business Review*, p. 61 a 69, Março 2003.

PAGANO, M.; PANETTA, F.; ZINGALES, L. Why do companies go public? An empirical investigation. *Journal of Finance*, v.53, p. 27-64, February, 1998.

RAKE, M. **A receita da boa governança.** *HSM Management*, nº 45, p. 106 a 110, Jul a Ago.2004.

SÁ, G. **A revolução cultural no mercado acionário.** *Revista de Administração de Empresas.* São Paulo, v.38, nº 2, p. 112 a 125, Abr. a Jun. 2003.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, n. 94, p. 461-488, 1986.

SILVEIRA, A. D. M., BARROS, L. A. B. C. e FAMÁ, R. **Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras.** *Revista de Administração de Empresas.* São Paulo, v.43, nº 3, p. 50 a 64, Jul. a Set. 2003.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil.** São Paulo. 2002. 165p. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SOUSA, A. F.; ALMEIDA, R. J. **Planejamento e controle financeiro na perspectiva da teoria dos stakeholders.** *Revista de Administração de Empresas.* São Paulo, v.38, nº 2, p. 144 a 152, Abr. a Jun. 2003.

NOTAS

⁽¹⁾ “Indivíduos, grupos de indivíduos ou instituições que definem o sucesso das organizações ou afetam a capacidade que a organização tem em atingir seus objetivos (KAPLAN *et al.*, *apud* SOUSA; ALMEIDA, 2003, p. 145)”.

⁽²⁾ Cada empresa pôde apontar mais de um fator (CAETANO, 2003).

⁽³⁾ Por conflito de agência, entende-se a falta de alinhamento entre acionistas e gestores em função do potencial de expropriação associado ao esforço cooperado na tomada de decisões. Além da difusão das decisões, a separação das funções de ser dono e de gerir cria um potencial de expropriação em que o gestor pode não conduzir a operação no melhor interesse dos donos por estarem estes últimos ausentes do processo. Essa circunstância constitui a separação entre propriedade e controle. Muitas vezes, quem tem o ativo e quer extrair-lhe benefícios sofre restrições para controlar a operação e tem de delegar o controle quase integral a outros indivíduos. (MONACO, 2000).

⁽⁴⁾ IPO's – expressão inglesa relacionada a propriedade intelectual.