

GOVERNANÇA CORPORATIVA: Uma análise crítica sobre a aplicabilidade dos níveis diferenciados de governança.

RESUMO

O artigo pretende fazer uma análise crítica da aplicabilidade das normas de Governança Corporativa propostos pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e se os mesmos estão sendo aplicados na sua totalidade pelas as empresas de capital aberto com ações negociadas na BOVESPA integrantes no Nível 1, 2 e Novo Mercado. A adoção dessas práticas de governança proporciona o aprimoramento da relação com os Investidores, sendo ao mesmo tempo incentivo aos Administradores para que suas decisões visem aos melhores interesses das empresas e seus acionistas, consolidando a percepção positiva das empresas no mercado, culminando na sua perenidade no mercado e na criação de valores aos seus acionistas e investidores em geral. O assunto objeto da pesquisa envolve o mercado financeiro e a gestão das grandes empresas representa um espaço privilegiado de discussão desse assunto. Entretanto, pela importância dos conceitos envolvidos e a potencialidade de aplicação deles a um universo crescente de empresas que estão abrindo seu capital, tornando mais abrangente o mercado de capitais, entende-se que o tema deva merecer também a atenção daqueles que militam como pesquisadores acadêmicos, pessoas relacionadas aos modelos de gestão das empresas de capital aberto ou fechado.

Palavras Chaves: Governança Corporativa, Companhias Abertas, Mercado de Capital, Transparência.

1 Introdução

Num passado recente as empresas descobriram que poderiam criar produtos melhores, serem mais eficientes, expandirem seus mercados e com esta visão empreendedora os proprietários além de empresários empregadores, também passaram a captar recursos externos para expansão de suas empresas e seus negócios. Hoje, os empresários estão percebendo que para melhorar a confiança dos investidores e tornar suas empresas mais atrativas, devem aplicar regras que contenham transparência e confiança.

Embora a expressão “Governança Corporativa” seja nova, a atividade já existia, sem que houvesse a percepção clara de sua importância e sem que houvesse uma denominação especial para designá-la.

Para Millstein (1998, p.13), “governança corporativa compreende a estrutura de relacionamentos e correspondentes responsabilidades de acionistas, conselheiros e executivos, definidas estas da melhor maneira, de modo a encorajar as empresas a terem o desempenho econômico como objetivo principal”.

Na essência, Governança Corporativa é a forma como as sociedades são geridas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente, conselho fiscal e demais partes interessadas. Nesta visão, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM vem implantando regras para boas práticas de governança corporativa demonstram transparência e eficiência nas empresas com o objetivo de tornar as empresas mais fortes, mais valorizadas, mais eficientes com crescimento nas vendas e redução nas despesas.

Diante destes aspectos as empresas brasileiras vêm a cada dia aperfeiçoando seu sistema de gestão, com o objetivo de estar sempre compromissadas com as Melhores Práticas de Governança Corporativa, agindo com transparência e respeito para com seus acionistas e

levando o efeito a prestação de contas e a responsabilidade corporativa, procurando integrar os aspectos econômico-financeiros, sociais e ambientais.

A adoção dessas práticas, ainda, proporciona o aprimoramento da relação com os Investidores, sendo ao mesmo tempo incentivo aos Administradores para que suas decisões visem aos melhores interesses das empresas e seus acionistas, consolidando a percepção positiva das empresas no mercado, culminando na sua perenidade e na criação de valor aos seus acionistas e investidores em geral.

Nos últimos anos, constata-se uma onda de entusiasmo em relação a esse tema em decorrência, especialmente, de escândalos que envolveram companhias importantes, que vieram à falência por se descuidarem de procedimentos elementares de governança e sem que os seus conselhos tivessem feito coisa alguma. A partir da constatação, por parte dos investidores institucionais, de que os conselhos não vinham cumprindo suas obrigações, iniciou-se um movimento de pressão, de ordem mundial, para que as empresas mudem o comportamento nesse particular. De tão fortes, essas pressões desencadearam outros desdobramentos de questões relacionadas à gestão empresarial, culminando com o estabelecimento de princípios que visem maximizar o valor do negócio e a riqueza do acionista.

A busca de soluções para a crucial problemática relacionada com a qualidade de gestão das empresas brasileiras motivou o aprofundamento de estudos sobre o tema governança corporativa.

2 Objetivo

Esta pesquisa tem por objetivo comparar o modelo de governança corporativa praticada pelas empresas integrantes do Nível 1, 2 e Novo Mercado da Bovespa com as normas do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa).

3 Justificativa

A pesquisa justifica-se diante da importância atribuída atualmente ao tema governança corporativa, tendo em vista o crescente desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil com o advento dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa (Nível 1, 2 e Novo Mercado), com um crescimento de 130% no número de companhias que aderiram aos níveis de governança corporativa em menos de 2 anos e também por verificar se as companhias abertas no Brasil estão aplicando as determinações da Bovespa e da CVM.

O assunto objeto da pesquisa envolve o mercado financeiro e a gestão das grandes empresas representa um espaço privilegiado de discussão desse assunto. Entretanto, pela importância dos conceitos envolvidos e a potencialidade de aplicação deles a um universo crescente de empresas que estão abrindo seu capital, tornando mais abrangente o mercado de capitais, entende-se que o tema deva merecer também a atenção daqueles que militam como pesquisadores acadêmicos, pessoas relacionadas aos modelos de gestão das empresas de capital aberto ou fechado.

4 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A necessidade de boas práticas de governança corporativa vem dos conflitos de interesses entre o conselho de administração e os acionistas. Conflitos esses conhecidos como

conflitos de agência, principalmente entre os acionistas e o conselho de administração e gestores das mesmas.

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 seus investimentos. Desta forma, o entendimento sobre governança corporativa passa pela compreensão do motivo pelo qual é necessária a criação desses mecanismos de controles, transparência e equidade na perspectiva de resolver os problemas de conflitos de agência.

Atenta a isso, em 2000, a Bovespa decidiu criar os níveis de governança corporativa para as empresas que são negociadas na bolsa. Dessa forma, os esforços direcionados ao desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro resultaram na criação de níveis que exijam um maior comprometimento com as chamadas “boas práticas de governança corporativa”.

Assim, foram criadas três classes: Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado, sendo o Nível 1 com menor grau de exigências e o Novo mercado, o maior grau. Por meio de tais níveis seria possível classificar as empresas de acordo com o número de obrigações adicionais à legislação brasileira.

Nas empresas de capital aberto, a presença de divergência de interesses, fruto da separação entre propriedade e controle, traz consigo a necessidade de se estabelecerem mecanismos internos de monitoramento das decisões dos dirigentes e do poder concedido pelos acionistas, implicando a eles custos adicionais, denominados de “*agency costs*” (Blair, 1995, p. 97) “Os custos de agência, em empresas nas quais existe a separação entre propriedade e controle, ocorrem quando executivos não atendem ao princípio da maximização do valor das empresas, ou quando há a incidência, aos acionistas, de custos de monitoramento dos executivos e de influência sobre as ações dos executivos.” (Brealey e Myers, 2000, p. 8) “No tocante ao princípio de maximização do valor das empresas, supõe-se que ele implique na geração de valor aos acionistas e que o seu não atendimento represente prejuízos ao bem-estar dos acionistas, em função da redução dos rendimentos gerados por seus investimentos.” E, de acordo com (IBGC, 2005, p. 17) “Os conselheiros devem sempre decidir no melhor interesse da sociedade como um todo independentemente da parte que os indicou ou elegeu.”

A discussão sobre a separação entre propriedade e controle tem como pano de fundo a importância de se usar eficientemente os recursos disponíveis, como forma de se maximizar o retorno aos acionistas.

Contudo, o sistema no qual as empresas estão inseridas é muito mais amplo, existindo outros participantes além dos acionistas (principal) e executivos (agentes), tais como empregados, credores, fornecedores, etc., o que possibilita a geração de conflitos que podem não se restringir apenas à relação principal - agente, apesar de sua importância para a gestão das companhias de capital aberto.

O debate sobre governança corporativa no Brasil se intensificou no início da década de 90, quando fatores como: privatizações, abertura econômica e a entrada de novos capitais estimularam novos esforços para a adoção de melhores práticas de governança. Este novo contexto está alinhado com o detectado em pesquisa, conduzida em parceria pelas empresas de consultoria McKinsey & Co. e Korn Ferry International no ano de 2001, onde são enfocadas as características da estrutura de propriedade e liderança das empresas nacionais e a organização e práticas dos seus Conselhos de Administração.

A pesquisa demonstra que as empresas nacionais, pressionadas por necessidades de financiamento a custos menores e pelos desafios impostos pela competição em nível global, estão reformulando suas práticas de governança corporativa. Dentre as observações desta pesquisa pode-se destacar que:

- a) os interesses dos acionistas minoritários são pouco reconhecidos pela gestão e pelos Conselhos de Administração;
- b) os acionistas minoritários são pouco ativos;
- c) os Conselhos de Administração possuem estruturas informais e são dominados por conselheiros internos das empresas;
- d) existe alta sobreposição entre propriedade e gestão (relevante, uma vez que a empresa típica é familiar);
- e) pouca clareza na divisão dos papéis do conselho e da gestão executiva, em especial em empresas familiares;
- f) o nível de informação enviada ao mercado e de transparência nas suas gestões é considerado adequado pelas empresas, mas insuficiente pelos analistas e investidores.

Como a maioria dos países em desenvolvimento, o Brasil se caracteriza pela concentração de propriedade das empresas nas mãos de poucos investidores. Em 2000, esta concentração encontrava-se em poder de investidores individuais, em grande parte representados por empresas familiares (48%), de investidores estrangeiros (27%) e com uma pequena participação dos investidores institucionais (apenas 8%).

A criação em 1999 do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), primeiro órgão no Brasil com foco específico em governança corporativa, foi um marco importante para o avanço do tema no país. Entre suas principais iniciativas destacou-se a elaboração do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, que em sua primeira versão foi segmentado em seis grandes temas: Propriedade (acionistas, cotistas, sócios); Conselho de Administração (representando a propriedade); Gestão (executivo principal – CEO e diretoria); Auditoria (independente); Fiscalização (conselho fiscal); e, Ética e Conflito de Interesses.

Uma destas mudanças, em sintonia com as demandas do mercado financeiro por maior transparência na gestão das empresas e proteção do acionista minoritário, foi o desenvolvimento de alguns mecanismos pela Bovespa, como a criação do Novo Mercado, com regras de listagem diferenciadas, destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e divulgação de informações adicionais e de vanguarda em relação ao que é exigido pela legislação.

4.1 Práticas de Governança Corporativa de acordo com o IBGC.

No Brasil, as práticas de governança e os movimentos tiveram início relevante com a criação em 27 de novembro de 1995 do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), organismo que tem o propósito de ser a principal referência nacional em governança corporativa, desenvolvendo, difundindo e procurando estimular o debate sobre o tema e a adoção de melhores práticas de governança. Em maio de 2000, a Bovespa lançou o primeiro Código Brasileiro de Governança Corporativa (CBGC), trabalho cujo principal mérito é apresentar ao empresariado do País sugestões sobre novas condutas, próprias do capitalismo dos tempos atuais. A partir de pressões exercidas especialmente pela CVM e Bovespa, parte significativa das companhias abertas já se empenha em oferecer aos investidores melhorias nas práticas de governança e de transparência. No entanto, isso ainda demonstra pouca visibilidade por parte das empresas, visto serem resultado de esforços individuais.

A adesão aos "Níveis Diferenciados de Governança Corporativa" da Bovespa tem resultado em maior destaque aos esforços da empresa na melhoria da relação com investidores e tem elevado o potencial de valorização dos seus ativos.

A adesão a tais práticas distingue a companhia como sendo de Nível 1, de Nível 2 ou integrante do denominado “Novo Mercado”, dependendo do grau de compromisso assumido.

As companhias Nível 1 são aquelas que se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado (transparência) e com a dispersão acionária.

As principais práticas agrupadas no Nível 1 são:

- a) Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital;
- b) Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- c) Melhoria nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;
- d) Cumprimento de regras de *disclosure* em operações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;
- e) Divulgação de acordos de acionistas e programas de *stock options*; e
- f) Disponibilizarão um calendário anual de eventos corporativos.

Para serem classificadas no Nível 2, além da aceitação das obrigações contidas no Nível 1, a empresa e seus controladores deverão adotar um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários. Resumidamente, os critérios de listagem de companhias Nível 2 são:

- a) Mandato unificado de 1 ano para todo o conselho de administração;
- b) Disponibilizarão um balanço anual seguindo as normas US GAAP (normas de contabilidade utilizadas nos EUA conhecidas como *(United States Generally Accepted Accounting Principles)* ou *IAS GAAP* (normas internacionais de contabilidade promulgadas pelo *International Accounting Standards Committee*);
- c) Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 70% deste valor para os detentores de ações preferenciais;
- d) Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo;
- e) Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível; e
- f) Adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários. Todas essas regras estão consolidadas em um Regulamento de Listagem, cuja adesão é voluntária. Os compromissos assumidos pela companhia, seus controladores e seus administradores são firmados em contrato entre essas partes e a Bovespa.

Para integrarem o “Novo Mercado”, além das exigências do Nível 2, as empresas deverão manter no mercado apenas ações ordinárias (que dão direito a voto), enquanto no Nível 2 as ações preferenciais são admitidas.

4.2 Apresentação dos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa

A criação dos Níveis 1 e 2 de governança corporativa e do Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA em 2001 visa destacar as empresas comprometidas com maior transparência e melhores práticas de governança corporativa, sendo a adesão voluntária, via contrato entre as partes. São três níveis distintos, com um nível de exigência crescente em termos de prática de governança. As exigências para inserção dos níveis diferenciados de governança corporativa da BOVESPA são apresentados na figura abaixo:

Níveis de Governança Corporativa		Requisitos para adesão aos níveis de governança corporativa da Bovespa
Novo Mercado	Nível 1	Obrigações de todos os administradores de assinarem o termo de anuência da BOVESPA;
		Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital e realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
		Melhoria nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;
		Cumprimento de regras de <i>disclosure</i> em operações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;
		Divulgação de acordos de acionistas e programas de <i>stock options</i> ; e
		Disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos
	Nível 2	Balanço anual seguindo as normas <i>US GAAP</i> ou <i>IAS GAAP</i> ;
		Adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários.
		Conselho de administração com no mínimo 5 membros e mandato unificado de 1;
		Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível;
		Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo;
		Tag Along de 100% aos ordinaristas minoritários e de 70% do valor para os preferencialistas;
		Emissão somente de ações ordinárias e/ou conversão de ações preferenciais em ações ordinárias (proibição de emissão de ações preferenciais)

Quadro 2: Requisitos para adesão aos níveis de governança corporativa da Bovespa

Para serem classificadas no Nível 2, além da aceitação das obrigações contidas no Nível 1, a empresa e seus controladores deverão adotar um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários. E, para integrarem o “Novo Mercado”, além das exigências do Nível 2, as empresas deverão, emitir somente ações ordinárias enquanto no Nível 2 as ações preferenciais são admitidas.

5 METODOLOGIA DA PESQUISA

Dentro dos preceitos de um estudo exploratório, este trabalho está dividido em duas etapas: pesquisa em fontes secundárias e estudo tipo *survey*. A pesquisa em fontes secundárias ocorreu por meio de uma revisão bibliográfica sobre o tema de estudo.

Quanto ao procedimento adotado, a tipologia da pesquisa é do tipo *survey*. A pesquisa *survey*, conforme Pinsonneault e Kromer (*apud* Freitas et al, 2000, p. 105), podem ser descrita “como a obtenção de dados ou informações sobre características, ações ou opiniões de determinado grupo de pessoas, indicado como representante de uma população alvo”.

No que concerne à perspectiva da pesquisa, está caracterizada como sendo de corte transversal. De acordo com Richardson (1999), nesta perspectiva, os dados são coletados em um ponto no tempo, com base em uma amostra selecionada para descrever uma população

nesse determinado momento. Dessa maneira, identifica-se a população relevante, escolhe-se a amostra e realiza-se a pesquisa.

Para Andrade (1999), universo ou população corresponde à quantidade total dos elementos componentes do fenômeno. A população deste estudo compreendeu as empresas que aderiram aos níveis de governança corporativa, proposto pela BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo), no período da coleta de dados.

A população ou universo desta pesquisa foi definido como o total de empresas que aderiram aos níveis de governança corporativa disponibilizado pela Bolsa de Valores de São Paulo. Nesta categoria se enquadram 39 empresas (junho de 2005) do universo de mais ou menos 439 companhias brasileiras de capital aberto. Das empresas mencionadas acima foram selecionadas 32 empresas. Sendo divididas em três níveis da seguinte forma: no nível 1, encontra-se um total de 17 empresas; no nível 2, o número cai para 8 empresas, e, no novo mercado, são 7 empresas.

A abordagem metodológica que se utilizou para a análise e interpretação dos dados foi mista, qualitativa e quantitativa. Conforme Triviños (1995), “a pesquisa qualitativa parte da descrição que busca captar não só a aparência do fenômeno, como também sua essência, procurando as causas de sua existência, a explicação de sua origem, suas relações e suas mudanças”. Atualmente (fevereiro de 2007) o número de empresas que aderiram aos níveis de governança corresponde a 101 empresas, ou seja em menos de 2 anos um crescimento de 130% no número de companhias que aderiram aos níveis de governança corporativa

Quanto ao método de pesquisa, o presente estudo baseou-se no questionário da dissertação de Carlos Henrique Kitagawa e Maisa de Souza Ribeiro que obteve o primeiro lugar no concurso de monografias da CVM no ano de 2006. Para Lakatos (2001, p 107), as técnicas de coleta de dados se dividem em duas grandes partes: documentação indireta e documentação direta. Essa última conta com diversos tipos de instrumentos, tais como: entrevistas, testes, questionários, etc.

Tendo em vista a dificuldade de acesso pessoal aos entrevistados, bem como a extensão da população que se buscava atingir, estabeleceu-se para o presente trabalho que o instrumento de pesquisa a ser empregado será a indireta uma vez que usaremos o questionário utilizado em outra pesquisa, constituído por uma série ordenada de questões relacionadas ao objetivo geral deste trabalho. Ressalte-se, ainda, que o instrumento de pesquisa foi encaminhado, por e-mail, ao diretor de relacionamento com o mercado de cada empresa pertencente ao universo da pesquisa, sendo que os dados para envio foram obtidos diretamente junto à Bolsa de Valores de São Paulo.

Para tanto, a partir do referencial teórico desenvolvido, foram formuladas 20 questões baseadas nos princípios de governança corporativa recomendados pelo IBGC, CVM e BOVESPA, e encaminhados via e-mail aos diretores de relações com investidores das empresas listadas no Nível 1, 2 e Novo Mercado no ano de 2005, conforme demonstrado no anexo A. Das empresas pesquisadas 76,47% pertencem ao Nível 1, 12,50% pertencem ao Nível 2 e 28,57% pertencem ao Novo Mercado, conforme demonstrado no anexo B. As práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas também esta demonstrada no anexo A deste trabalho.

Apesar do envio dos instrumentos de coleta de dados a população definida acima somente 71,88% retornou respondida, sendo 23 empresas, o que dá uma margem boa para o resultado da pesquisa.

Desta forma, a presente pesquisa se caracteriza como estudo exploratório, de natureza mista, qualitativa e quantitativa, desenvolvido por meio de estudo tipo *survey*, com perspectiva de corte transversal e tendo como técnica para coleta dos dados um questionário.

6 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Apesar deste item ter por finalidade a apresentação mais detalhada dos resultados alcançados através da interpretação das respostas contidas no questionário por meio do instrumento de coleta de dados, inicia-se esta etapa com algumas observações acerca dos dados obtidos na amostra de empresas participantes da pesquisa. Percebe-se pelos números apresentados, a seguir, que o emprego de práticas diferenciadas de governança corporativa está sendo utilizado no âmbito dos conselhos de administração das empresas nacionais, principalmente pelas empresas do Novo Mercado.

Os questionários enviados às empresas tiveram um índice de retorno de 71,88% no total dos três segmentos, sendo assim subdividido:

Modelo de Governança Corporativa	Nº empresas pesquisadas	Nº empresas que responderam	Índice de Participação (%)
Nível 1	17	13	76,47%
Nível 2	8	5	62,50%
Novo Mercado	7	5	71,43%
Total	32	23	71,88%

Quadro 1: Índice de participação das empresas
Fonte: Dissertação de Carlos Henrique Kitagawa

Do questionário utilizado para coleta de dados vamos utilizar somente os itens referentes à aplicabilidade ou não das melhores práticas de governança corporativa e as Normas adotadas pela CVM e BOVESPA, considerando no questionário a teoria constante das normas e comparando-as as práticas de governança corporativa adotada ou implantada pelas empresas.

Os formulários de perguntas subdividem-se em 5 tópicos: Direitos dos acionistas (quatro questões); Tratamento equitativo de acionistas (três questões); Relacionamentos da empresa com *stakeholders* (duas questões); Transparência e divulgação de informações (oito questões) e Responsabilidades e supervisão dos administradores (três questões), iremos abaixo discutir cada tópico individualmente e comparando com as recomendações da BOVESPA.

6.1 Direitos dos Acionistas

De acordo com as Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, Cada sócio é um dos proprietários da sociedade, na proporção de sua respectiva participação no capital social. Devendo ser respeitado o direito de voto dos acionistas.

A participação efetiva de todos os acionistas nas reuniões gerais da empresa é um item considerado importante para que seus direitos sejam respeitados, embora o IBGC contemple este item em seu manual a Bovespa não contempla para adesão nos níveis de governança, mas, a grande surpresa é que quase todas as empresas de todos os níveis vem disponibilizando informações para a participação da totalidade de seus acionistas nas reuniões. De maneira geral, todos os níveis tiveram uma média elevada prevalecendo uma média geral de 88,21%, com destaque para o Novo Mercado, onde o percentual atingiu 100%, ou seja, todas as empresas pesquisadas do Novo Mercado abrem a possibilidade dos acionistas participarem de suas reuniões e decidirem conjuntamente sobre pontos estratégicos da gestão, conforme demonstrado na pesquisa constante do anexo B. No Nível 1, apesar desta regra não ser obrigatória, cerca de 46% das empresas pesquisadas afirmam conceder direito a voto a todos os acionistas nestes assuntos.

Já a adesão à Câmara de Arbitragem é um dos requisitos obrigatórios para participar do Novo Mercado e Nível 2. A Câmara é entendida como um direito do acionista, pois viabiliza a resolução de problemas fora da justiça comum, economizando tempo e diminuindo a burocracia e custos. Entretanto, somente uma empresa do Nível 1 aderiu à Câmara, já no Nível 2 e no Novo Mercado onde é obrigatória, a adesão foi de 100%. Diante da importância da Câmara de Arbitragem e a adesão dos mais diversos seguimentos da sociedade, consideramos o número de empresas do nível 1 muito pequeno diante dos benefícios que a mesma pode proporcionar aos acionistas e a própria companhia.

6.2 Tratamento eqüitativo

Embora a BOVESPA não tenha incluído como requisito para a adesão aos níveis de governança corporativa, achamos interessante mencionar que muitas empresas vem disponibilizando regras para possibilitar que representantes de acionistas minoritários participem dos conselhos de administração (média 65,64%) e até mesmo em cargos de direção (14,36%). Entende-se que a participação de representantes de acionistas minoritários nos conselhos de administração da empresa é uma forma de tratar eqüitativamente todos os acionistas, respeitando seus direitos e evitando a expropriação de seu capital pelos acionistas controladores em atitudes que atendam somente seus próprios interesses.

De acordo com o IBGC caracteriza-se pelo tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam do capital ou das demais "partes interessadas" (*stakeholders*), como colaboradores, clientes, fornecedores ou credores. Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis. Percebemos neste item um grande avanço para aos investidores minoritários.

6.3 Relacionamento com os Stakeholders

De acordo com o IBGC "*Stakeholders*" são indivíduos ou entidades que assumam algum tipo de risco, direto ou indireto, em face da sociedade. São elas, além dos acionistas, os empregados, clientes, fornecedores, credores, governos, entre outros. O executivo principal (CEO) e os demais diretores são responsáveis pelo relacionamento transparente com as partes interessadas.

Embora a Bovespa não tenha incluído este item como obrigatório para adesão aos níveis de governança, podemos perceber a preocupação das empresas em melhorar sua imagem perante a sociedade por meio de ações éticas e sociais com 84% das empresas disponibilizando o Balanço Social. Já na implantação e divulgação do código de ética, as informações coletadas apontam para números discretos e inesperados. Mesmo não sendo obrigatório para a adesão aos níveis de governança somente 40% das empresas listadas no Nível 2 e Novo Mercado afirmam terem implantado e divulgado seus códigos de ética, ferramenta indispensável numa empresa que tenha como meta transparência, equidade, políticas administrativas, prestação de contas etc. Já para o segmento do Nível 1, cerca de 85% das empresas pesquisadas afirmam ter esta política implantada e divulgadas aos acionistas e stakeholders.

6.4 Evidenciação e transparência

A obrigatoriedade de disponibilizar os demonstrativos financeiros de acordo com as normas internacionais de contabilidade estão previstos nos requisitos para adesão ao Nível 2 e Novo Mercado. Porém, verifica-se que apenas 60% das empresas do Nível 2 e 80% do Novo

Mercado se adequaram às regras da Bovespa. Isso se deve ao fato de que as empresas, a partir da adesão ao segmento de listagem, tem um prazo de até dois anos para se adequarem a essas regras. No caso das empresas do Nível 1, o percentual de empresas que disponibilizam os demonstrativos de acordo com regras internacionais de contabilidade mostra-se superior às empresas do Nível 2, atingindo um total de 76,92%, observamos que mesmo não sendo obrigatória quase a maioria das empresas no nível 1 já estão com seus balanços adequadas as normas internacionais de contabilidade, item indispensável para atrair investimentos do exterior, este item pode ser explicado em decorrência da maioria das empresas integrantes do nível 1 terem negociações com a Bolsa de Nova York e lá as exigências são maiores.

6.5 Responsabilidade dos Administradores

De acordo com as recomendações do IBGC, este último tópico do questionário tem como objetivo verificar o posicionamento das empresas em relação às responsabilidades dos administradores como forma de garantir o controle e os resultados esperados pelos acionistas.

A criação de comitês específicos em uma empresa tem como função garantir a independência de sua gestão em relação a assuntos que possam gerar conflitos de interesses. A independência dos membros destes comitês é parte fundamental para sua efetiva integridade e funcionalidade, pois, caso contrário, o debate não será válido e digno de confiabilidade por parte dos investidores.

Embora a Bovespa não tenha incluído este item nos seus níveis, o resultado foi surpreendente, percebe-se a preocupação das companhias em divulgar e demonstrar mais transparência em seus procedimentos administrativos e gerenciais. Como resultado desta questão, verifica-se que o Novo Mercado é o segmento com maior número de empresas que adotam os comitês como forma de debater e fiscalizar a gestão dos administradores de maneira independente do acionista controlador, chegando a um índice de 80%. Os segmentos do Nível 1 e 2 ficaram em patamares similares, porém com uma leve vantagem do Nível 1, atingindo um índice de 69,23% contra 60% do Nível 2.

A definição e divulgação de regras e procedimentos de atuação dos Conselhos e administradores das empresas é uma forma de garantir aos investidores a integridade e transparência das ações das pessoas que ocupam estes cargos, evitando dessa forma, possíveis atos que possam gerar conflitos de interesse.

A pesquisa demonstra que cerca de 92,31% das empresas do Nível 1 definem estas políticas, ficando, inclusive, acima do índice apresentado pelo Novo Mercado (80%). As empresas do Nível 2 não apresentaram números satisfatórios para este tópico, atingindo somente 60% das empresas pesquisadas.

7 CONCLUSÃO

Neste trabalho foram apresentadas, as características da governança corporativa no Brasil, o conflito de agência e as práticas de governança corporativa elaboradas pela Bovespa e CVM comparadas as melhores práticas de Governança Corporativa proposta pelo IBGC. Embora existam diferenças marcantes entre os mercados, sejam elas de caráter legal sejam de estrutura da propriedade, as práticas diferenciadas de governança corporativa existem para a maximização da riqueza do acionista, a exemplo do que acontece no mundo.

Os números apresentados neste trabalho levam à conclusão de que os níveis de Governança Corporativa aplicadas pelo Novo Mercado é o que mais se aproxima das diretrizes recomendadas pelo IBGC com (79,17%) de adesão as melhores práticas de Governança Corporativa proposta pelo IBGC. O que gerou surpresa nesta pesquisa é o fato de que as empresas do Nível 1 (74,04%) de adesão se posicionaram melhor em relação às

empresas do Nível 2 (68,50%) de adesão as melhores práticas de Governança Corporativa proposta pelo IBGC. Essa surpresa se deve ao fato de que as regras de governança da Bovespa são crescentes em termos de exigências, ou seja, esperava-se que os segmentos que mais se aproximassem das recomendações do IBGC fossem o Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1, respectivamente. No anexo B deste trabalho é apresentada uma tabela que resume os dados desta pesquisa.

O desempenho das empresas do Novo Mercado pode ser explicado pelo fato de que seu regulamento de listagem é bastante restritivo, e impõe uma série de requisitos para operar neste mercado, exigindo alto nível de profissionalismo dos administradores da empresa, com o fornecimento de informações úteis e relevantes aos seus investidores e com mecanismos de proteção aos acionistas minoritários. Tal fato pode ser comprovado no quadro apresentado no anexo B deste trabalho, onde os direitos dos acionistas; divulgação e transparência; responsabilidade e supervisão dos administradores apresentaram elevados índices.

As empresas do Nível 1 tiveram um surpreendente resultado, superando os índices alcançados pelo Nível 2. Esse resultado pode ser explicado pelo fato de que muitas das empresas listadas neste segmento também possuem suas ações negociadas na Bolsa de Valores de Nova York, onde as exigências por regras mais rígidas de transparência, governança e responsabilidades dos dirigentes das empresas são fundamentais para adesão ao mercado. Outro fator que elevou a posição obtida por este segmento é o forte relacionamento que as empresas mantêm com seus *stakeholders*, atingindo um percentual de 88,46% de aderência às diretrizes do IBGC. Porém, o ponto fraco do Nível 1 é facilmente identificado observando-se seu desempenho no primeiro e segundo tópico, que tratam, respectivamente, dos direitos dos acionistas e do tratamento equitativo, sendo que o primeiro representa uma grande diferença entre os demais segmentos. Tal evidência também foi comprovada numa pesquisa realizada por Peixe (2003, p.87), em que os itens como o direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, *Tag Along*, e a Adesão à Câmara de Arbitragem para a resolução de conflitos societários foram considerados obstáculos à migração das empresas do Nível 1 para níveis mais elevados de governança da Bovespa, e suas perspectivas para atender a esses requisitos são de médio prazo.

O Nível 2, apesar de ficar em último lugar na comparação com os demais segmentos, apresentou números razoáveis de aderência às recomendações do IBGC, atingindo um percentual médio geral de 68,50%. O destaque do segmento é representado pelo primeiro tópico da pesquisa que trata dos direitos dos acionistas, chegando aos 95,00%, bem próximo ao índice alcançado pelo Novo Mercado (100%). Os demais tópicos analisados ficaram acima do esperado.

Em resumo ao empregar práticas diferenciadas de governança corporativa as empresas demonstram que a existência destas práticas é algo de caráter estratégico às organizações no sentido de facilitar a captação de novos recursos, exigíveis ou não, por intermédio do mercado de capitais e oferecer mais credibilidade aos investidores e ao próprio mercado.

No Brasil, a iniciativa de modernizar e dar transparência nas relações entre companhias e investidores não foi do governo, mas sim do setor privado, que por intermédio da Bovespa, criou os segmentos diferenciados de governança corporativa, com regras restritivas, porém de acesso voluntário, que garantam aos investidores um nível mínimo de transparência, respeito aos direitos dos acionistas e responsabilidades dos administradores.

Diante desses fatos, esta pesquisa se propôs a comparar os três níveis de governança corporativa da Bovespa aos princípios recomendados pelo IBGC. A fim de constatar se no processo de gestão das empresas estão sendo atendidas as recomendações de aplicações da Governança Corporativa.

Diante desses números, podemos concluir que o mercado brasileiro de capitais, representado nesta pesquisa pelas companhias integrantes dos Níveis 1, 2 e Novo Mercado da

Bovespa, possui um bom nível de aderência às práticas recomendadas pelo IBGC no Processo da gestão Empresarial, e essa informação é útil para a tomada de decisões de investimentos, dada a segurança de que as empresas que atuam neste mercado tendem a acompanhar as recomendações internacionais de governança corporativa, e que podem resultar em aumento no número de investidores minoritários no mercado de capitais, aumento da liquidez, melhores condições de financiamentos pelas empresas.

Muitos passos ainda devem ser dados para se chegar ao nível de desenvolvimento dos chamados países de “primeiro mundo”. Porém pode-se dizer que esses são os primeiros passos de uma longa jornada. Deve-se trabalhar duramente para aprimorar o quadro institucional brasileiro, formulando regras que garantam o compromisso de respeito e equidade entre os acionistas e investidores. Além disso, é necessário também um envolvimento cada vez maior do governo para consolidar e popularizar o conceito de governança corporativa no Brasil, dando maior projeção ao código de melhores práticas do IBGC. Entende-se serem estes os fatores chaves para o desenvolvimento e democratização do mercado de capitais no país.

Bibliografia

- ANDRADE, M. M. de. Introdução à metodologia do trabalho científico. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- BERTON, Luiz Hamilton. Indicadores de Desempenho e as práticas de boa governança corporativa. Tese de Doutorado defendida em 2003. UFSC.
- BOVESPA. Câmara de Arbitragem do Mercado. São Paulo: BOVESPA, s.d.b 36p.
- _____. Níveis diferenciados de governança corporativa. Versão posterior à Lei 10.303 Nova Lei das S.A.s e ICVM 358. São Paulo: BOVESPA, s.d a 36p.
- _____. Novo Mercado. Versão posterior à Lei 10.303 Nova Lei das S.A.s e ICVM 358. São Paulo: BOVESPA, s.d c 37p.
- _____. Regulamento de Listagem do Novo Mercado. São Paulo: Bovespa. 2006. Online. Disponível em <<http://www.novomercadobovespa.com.br/RegulamentoNMercado.pdf>>. Acesso em 18.02.2007.
- BLAIR, Margaret M.. Ownership and control: rethinking corporate governance for the twenty first century. United States: Brookings Institution, 1995.
- CARNEIRO. Fernando G.. Governança Corporativa: o início e tendências atuais. Revista ABAMEC. Rio de Janeiro: ABAMEC, ano 28, n. 4, junho 2000.
- Comissão de Valores Mobiliários. Cartilha de Governança Corporativa. Rio de Janeiro: CMV. 2006. Online. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 18.02.2007.
- GIL, A. C. Como elaborar projetos de pesquisa. São Paulo: Atlas, 1988.
- _____. Métodos e técnicas de pesquisa social. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Online. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em 13/01/2007.
- JUNIOR. Walter Malieni, Práticas de governança corporativa e geração de valor aos acionistas. Dissertação de mestrado defendida em 2003. Universidade de Mackenzie.
- KITAGAWA. Carlos Henrique, RIBEIRO. Maisa de Souza, Artigo “Estudo comparativo das práticas de Governança Corporativa recomendados pela Oecd para a América Latina às empresas listadas nos segmentos especiais da Bovespa – Níveis 1, 2 e Novo Mercado.”
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M.. Metodologia Científica. São Paulo: Atlas, 1986. 231 p.
- LANZANA, A. P.. Relação entre Disclosure e Governança Corporativa das Empresas Brasileiras. Dissertação de Mestrado defendido na FEA/USP, 2004.
- MILLSTEIN, Ira M.. Corporate governance: improving competitiveness and access to capital in global markets. França: OECD, 1998.
- PEIXE, FRANCIANE C. DARÓS; Novo Mercado: Obstáculos e Atrativos para as empresas do Nível 1 de Governança Corporativa. Dissertação de Mestrado defendido na FEA/USP, 2003. 89p.
- RICHARDSON, R. J. Pesquisa Social: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- SILVEIRA, A. M.. Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil, Dissertação de Mestrado defendido na FEA/USP, 2002.
- _____. Governança Corporativa, Estrutura de propriedade, tese do doutorado defendido na FEA/USP, 2004
- TRIVIÑOS, A. N. S. Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1995

ANEXOS

Anexo A – Empresas Pesquisadas

Nome da empresa	Nome de Pregão	Segmento de Listagem	Listadas na Nyse
Cia Concessões Rodoviárias	CCR RODOVIAS	Novo Mercado	Não
Cia Saneamento Básico do Est de São Paulo	SABESP	Novo Mercado	Sim
CPFL Energia S.A.	CPFL ENERGIA	Novo Mercado	Sim
Diagnósticos da América S.A.	DASA	Novo Mercado	Não
Grendene S.A.	GRENDENE	Novo Mercado	Não
Natura Cosméticos S.A.	NATURA	Novo Mercado	Não
Porto Seguro S.A.	PORTO SEGURO	Novo Mercado	Não
ALL América Latina Logística S.A.	ALL AMER LAT	Nível 2	Não
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	CELESC	Nível 2	Não
Eletropaulo Metrop. Elet. São Paulo S.A.	ELETROPAULO	Nível 2	Não
Eternit S.A.	ETERNIT	Nível 2	Não
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	GOL	Nível 2	Sim
Marcopolo S.A.	MARCOPOLO	Nível 2	Não
Net Serviços de Comunicação S.A.	NET	Nível 2	Não
Suzano Petroquímica S.A.	SUZANO	Nível 2	Não
Aracruz Celulose S.A.	ARACRUZ	Nível 1	Sim
Banco Bradesco S.A.	BRADESCO	Nível 1	Sim
Banco Itau Holding Financeira S.A.	ITAUBANCO	Nível 1	Sim
Brasil Telecom S.A.	BRASIL TELECOM	Nível 1	Sim
Cia Brasileira de Distribuição	P. AÇUCAR - CBD	Nível 1	Sim
Cia Energética de Minas Gerais	CEMIG	Nível 1	Sim
Braskem S.A.	BRASKEM	Nível 1	Sim
Cia Hering	CIA HERING	Nível 1	Não
Cia Vale do Rio Doce	VALE R DOCE	Nível 1	Sim
Gerdaul S.A.	GERDAUL	Nível 1	Sim
Klabin S.A.	KLABIN S/A	Nível 1	Não
Perdigão S.A.	PERDIGÃO S/A	Nível 1	Sim
Ripasa S.A Celulose e Papel	RIPASA	Nível 1	Não
Sadia S.A.	SADIA S/A	Nível 1	Sim
Unibanco União de Bancos Brasileiros S.A.	UNIBANCO	Nível 1	Sim
Votorantim Celulose e Papel S.A.	VCP	Nível 1	Sim
Weg S.A.	WEG	Nível 1	Não

Anexo B – Ficha totalizadora das respostas

		NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	MÉDIA	DESVIO PADRÃO
Direito dos acionistas	Possibilidade de participação efetiva de todos os acionistas nas Reuniões Gerais da companhia.	100,00%	80,00%	84,62%	88,21%	10,47%
	Acesso fácil às informações e eventos corporativos (Site RI, Press Releases, Serviços de Informações aos Acionistas, etc).	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	0,00%
	Definição e divulgação de regras em que a empresa estabelece direito de voto a todos os acionistas (inclusive PN) para tratar de assuntos estratégicos que possam alterar as características da empresa (transformação, incorporação, cisão, fusão e transações entre empresas do mesmo grupo controlador).	100,00%	100,00%	46,15%	82,05%	31,09%
	Adesão a Câmara de Arbitragem.	100,00%	100,00%	7,69%	69,23%	53,29%
	MÉDIA GERAL	100,00%	95,00%	59,62%	84,87%	22,02%
Tratamento Equitativo	Definição e divulgação de regras em que a empresa estabelece como serão tratados os acionistas minoritários nos casos em que houver mudança no controle societário.	100,00%	100,00%	76,92%	92,31%	13,32%
	Definição e divulgação de regras em que a empresa estabelece a participação de representantes de acionistas minoritários no Conselho de Administração.	80,00%	40,00%	76,92%	65,64%	22,26%
	Definição e divulgação de regras em que a empresa estabelece a participação de representantes de acionistas minoritários em cargos de direção	20,00%	0,00%	23,08%	14,36%	12,53%
	MÉDIA GERAL	66,67%	46,67%	58,97%	57,44%	10,09%
Relação com os Stakeholders	Disponibilização de relatório, em base anual, das relações da empresa com stakeholders (Balanço Social).	80,00%	80,00%	92,31%	84,10%	7,11%
	Implantação e divulgação do Código de Ética da empresa.	40,00%	40,00%	84,62%	54,87%	25,76%
	MÉDIA GERAL	60,00%	60,00%	88,46%	69,49%	16,43%
Divulgação e transparência	Disponibilização de demonstrativos financeiro de acordo com as normas internacionais de contabilidade (US GAAP ou IAS).	80,00%	60,00%	76,92%	72,31%	10,77%
	Publicação de relatórios em padrões internacionais (IFRS - International Financial Reporting Standards).	40,00%	20,00%	23,08%	27,69%	10,77%
	Auditoria independente de acordo com as normas internacionais de contabilidade.	100,00%	80,00%	84,62%	88,21%	10,47%
	Demonstração do quadro societário completo, desmembrando até o nível de pessoa física.	100,00%	60,00%	61,54%	73,85%	22,66%
	Evidenciação junto aos relatórios financeiros de transações com partes relacionadas	100,00%	80,00%	92,31%	90,77%	10,09%
	Definição e divulgação da regras de transação com partes relacionadas	80,00%	60,00%	92,31%	77,44%	16,31%
	Definição e divulgação da política de divulgação de informações	80,00%	100,00%	92,31%	90,77%	10,09%
	Definição e divulgação da política de governança corporativa	80,00%	80,00%	84,62%	81,54%	2,66%
	MÉDIA GERAL	82,50%	67,50%	75,96%	75,32%	7,52%
Responsabilidade e Supervisão dos Administradores	Respeito e cumprimento às regras de governança corporativa (Assinatura do termo de anuência).	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	0,00%
	Criação de comitês para discussão de itens estratégicos de gestão, tais como, comitê de remuneração, de auditoria, transação entre partes relacionadas, etc, sendo a maioria de seus membros independentes do acionista controlador.	80,00%	60,00%	69,23%	69,74%	10,01%
	Definição e divulgação de regras e procedimentos de atuação do Conselho de Administração, dos administradores, periodicidade dos mandatos, número de membros do conselho, critérios de qualificação de diretores e conselheiros, entre outros.	80,00%	60,00%	92,31%	77,44%	16,31%
	MÉDIA GERAL	86,67%	73,33%	87,18%	82,39%	7,85%
MÉDIA GERAL		79,17%	68,50%	74,04%	73,90%	5,33%

Anexo B1 - Ficha de coleta de dados

[illegible]