UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

A EVOLUÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

ALLAN PAVECK SCHNORRENBERGER

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Professor Orientador:
Ana Tércia Rodrigues

Porto Alegre – RS
Junho de 2012

A evolução da Governança Corporativa no Brasil

RESUMO

Este trabalho tem por objetivo principal identificar e apreciar os principais fatores e eventos que contribuíram para a construção do atual estágio da Governança Corporativa no Brasil. Será reunido material bibliográfico sobre o tema a fim de desenvolver os objetivos de: a) caracterizar a Governança Corporativa; b) verificar quais fatores contribuíram para o surgimento da Governança Corporativa no mundo; c) relatar o surgimento da Governança Corporativa no Brasil; d) descrever cronologicamente o desenvolvimento das normas vigentes no Brasil; e) identificar as tendências futuras da Governança Corporativa no Brasil. Ao final do artigo, será possível ao leitor estar a par da evolução da Governança Corporativa, assim como o seu atual estágio nas lideranças empresariais no país.

ABSTRACT

This study has the objective to identify and appreciate the relevant factors and events that contributed to the construction of the current state of Corporate governance in Brazil. Bibliographic material will be gathered on is to develop the objectives of: a) characterize the Corporate governance; b) determine which factors contributed to the emergence of Corporate governance in the world; c) report the emergence of Corporate Governance in Brazil, d) describe chronologically the development of rules in Brazil, e) identify the future trends of Corporate Governance in Brazil. At the end of the article, the reader can keep abreast of developments in Corporate Governance, as well as your current stage in the business leaders in the country.

Keywords:

Corporate Governance; Evolution; Brazil.

JUSTIFICATIVA

Com o desenvolvimento e transformação das grandes empresas em corporações, percebe-se a necessidade de um conjunto de regras que estabeleça um padrão de transparência da tomada de decisões em prol do investidor, detentor de seu capital. O presente artigo visa elucidar os aspectos que motivaram o surgimento da Governança Corporativa no mundo e principalmente no Brasil, assim como a sua atual importância para a gestão administrativa das sociedades anônimas.

O tema vem sendo amplamente discutido e valorizado, em virtude da necessidade de um mecanismo que proteja os acionistas da gestão indevida praticada por executivos com divergência de interesses. Para isso o trabalho aponta a base de uma boa Governança Corporativa (GC), assim como sua evolução no Brasil e os fatores que geraram a sua concepção.

A GC é, sem dúvida, uma ferramenta que ajuda a subverter a assimetridade das informações geradas pela cadeia de comando empresarial. No entanto, é preciso regras e normas bem delineadas, evoluídas com o tempo, para a sua implantação no ambiente diretivo das companhias. Em virtude disso, a pesquisa baseia-se na busca por um compêndio a respeito das boas práticas de gestão desenvolvidas no Brasil. Além disso, serão apontados os motivos que as definem como atual critério de inserção de uma empresa no alto nível do mercado de capitais brasileiro (Novo Mercado). Conforme ilustra a BMF BOVESPA (2009; www.bovespa.com.br):

> *"A valorização e a liquidez das ações são influenciadas positivamente pelo grau de segurança oferecido pelos direitos concedidos aos acionistas e pela qualidade das informações prestadas pelas companhias. Essa é a premissa básica do Novo Mercado.*
>
> *A entrada de uma companhia no Novo Mercado ocorre por meio da assinatura de um contrato e implica a adesão a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de "boas práticas de governança corporativa", mais exigentes do que as presentes na legislação brasileira. Essas regras, consolidadas no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias, bem como a dispersão acionária e, ao determinar a resolução dos conflitos societários por meio de uma Câmara de Arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada."*

1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho propõe-se a fazer uma análise de evolução história das práticas e normas referentes à Governança Corporativa (GC) no Brasil, assim como os principais motivos que a determinam como atual ponto de referência para gestão empresarial.

Esse estudo destina-se a reunir informações sobre a temática e prover um maior conhecimento e esclarecimento sobre um assunto cada vez mais citado no ramo privado e acadêmico. Ao leitor, no final do trabalho, será possível estar a par da evolução da GC, assim como o seu atual estágio nas lideranças empresariais e suas principais tendências.

Esse artigo está organizado em sete capítulos. Após esta introdução, no capítulo 2, é apresentada a base conceitual da pesquisa. O terceiro capítulo compreende o aparecimento da Governança Corporativa; capítulo quatro o seu surgimento no Brasil. O capítulo cinco abrange as tendências e o percurso futuro das boas práticas no país. O sexto capítulo trata a respeito da metodologia utilizada na pesquisa, e no último capítulo são apresentadas as conclusões do estudo.

2. GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUAS DEFINIÇÕES.

Atualmente presencia-se cada vez mais a dispersão do capital em grandes companhias como as Sociedades Anônimas. Isto vem gerando a mudança de perfil da gestão Diretiva dessas entidades, que antes era composta por uma base familiar. Em virtude disso, é observada uma separação crescente entre a propriedade (capital) e a tomada de decisão (gestão).

A proposta da Governança Corporativa, suas práticas e filosofias é fundamentalmente proteger o dono desse capital, denominado acionista, assim como os demais *stakeholders* (partes interessadas) das Sociedades Anônimas ou outras empresas de porte menor que tenham a necessidade de transparência e segurança de seu capital investido.

De acordo com BIANCHI (BIANCHI. M. et al. 2009, p. 2) o grande crescimento das empresas levou à separação da sociedade, de forma que o comando da organização passou para terceiros, ou seja, parar os administradores, e os proprietários, nomeados de "acionistas", passaram a modificar sua função, preocupando-se com a fiscalização por meio dos conselhos de administração, conselhos fiscais e auditorias independentes.

De acordo com OLIVEIRA. A. et al (2008), o conceito de governança existe há pelo menos 50 anos. Atualmente, no entanto, vem se transformando em uma preocupação importante em diversos países desenvolvidos e emergentes, sendo o conjunto de mecanismos internos e externos que tem por objetivo harmonizar a relação entre gestores e acionistas.

A governança corporativa de acordo com Shleifer e Vishny (1997 apud BIANCHI 2009 pág. 3) é um conjunto de mecanismos que asseguram aos investidores o retorno de seus investimentos, diminuindo o conflito de agência. Existe uma separação entre capital e controle, já que os fornecedores do primeiro não participam diretamente do processo decisório corporativo. Os conflitos de agência são os desentendimentos entre acionistas e gestores, ou entre acionistas majoritários e minoritários, causados por

uma divergência de interesses no processo decisório da empresa (tópico discutido no próximo capítulo).

Esse novo modelo de controle e gestão gera desconfiança e falta de foco na convergência de interesses. De um lado existe o proprietário querendo maior retorno de seu investimento a qualquer custo, e de outro o gestor zelando pela perenidade da empresa e seu crescimento, assim como seus próprios ganhos.

Para Nascimento, Bianchi e Terra (2007 apud BIANCHI. M. et al. 2009, p. 4) a governança é um conjunto de mecanismos que serve parar monitorar, por meio desse controle, a gestão e o desempenho das organizações; ou ainda, pode ser definida como uma forma de esforço contínuo em alinhar objetivos da alta administração aos interesses dos acionistas ou proprietários, pela adoção de práticas mais eficazes de monitoramento.

Percebe-se definição parecida no Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC 2009; www.ibgc.org.br):

> *"Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade."*

Conforme afirma OLIVEIRA, Djalma. (2006), a Governança Corporativa seria o conjunto de práticas administrativas que visa a otimizar o desempenho das empresas. Atua de forma a proteger de maneira equitativa todas as partes interessadas (acionistas, cliente, fornecedores, credores, funcionários, governo), facilitando o acesso às informações básicas da empresa e melhorando seu modelo de gestão.

Ainda segundo Cartilha publicada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002) Governança Corporativa é o conjunto de boas práticas e mecanismos que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas. Protegem-se assim contra desvios de ativos por indivíduos que têm poder de influenciar ou tomar decisões em nome da companhia.

As práticas de GC aplicadas ao mercado de capitais envolvem: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas. As empresas que promovem essas ações tendem a ser mais valorizadas, pois os investidores percebem o retorno de seu investimento e a segurança que serão usufruídos por todos.

Em resumo pode-se notar que a maior parte dos autores suscita o conceito de Governança Corporativa e ao mesmo tempo o engloba com as boas práticas da mesma. Isto ocorre porque não há ainda vasta exigência legal, e sim consolidações de normas norteadoras publicadas por órgãos como IBGC e CVM que as empresas decidem enquadrar-se para manter um alto nível de gestão.

3. SURGIMENTO

Muitos foram os fatores que contribuíram para o surgimento da Governança Corporativa nos moldes dos dias atuais. De fato seu nascimento era algo inerente à época em que empresas familiares começavam a virar grandes corporações, e a falta de uma gestão transparente e bem administrada era requisitada.

Conforme Rossetti e Andrade (2012), pode-se apontar como um de seus catalizadores os processo de dispersão do capital. Esse processo é motivado por cinco pontos chaves respectivamente:

a) A constituição de grandes empresas em sociedades anônimas e o financiamento de seu capital em subscrições de novas ações públicas.

b) Aumento do número de empresas com IPO, abertura de capital, na bolsa de valores que antes eram entidades fechadas.

c) O aumento do número de investidores a crescente diversificação de suas carteiras de ações, causando o fracionamento da propriedade das companhias.

d) A morte dos fundadores da empresa, desencadeando processos sucessórios constantes.

e) Processos de fusão de grandes companhias, aumentando a base de acionistas ao mesmo tempo em que diminuem a participação de cada um no total do capital.

Juntamente com a dispersão do capital, pode-se observar a ocorrência dos seguintes fatos correlatos: O proprietário desligou-se da administração, passando a contratar executivos que tivessem habilidades e perfil para a gestão. O que resultou desse “divórcio” da propriedade e controle seria uma constante divergência de interesses, que seria o início do que é denominado conflito de agência.

Para o acionista era interessante a maximização dos lucros e alavancagem financeira de sua companhia. O gestor poderia ter outros interesses como aversão aos riscos, segurança de suas operações e até aumento de seu de seus ganhos em detrimento dos acionistas.

> "*Os conflitos decorrentes de interesses não perfeitamente simétricos levaram à reaproximação da propriedade e da gestão, pelo caminho da difusão e da adoção de boas práticas de governança corporativa*". (ROSSETTI; ANDRADE, 2012 , p. 71):

Segundo LAMEIRA. Valdir (2001), os constantes conflitos nas organizações seriam fruto de uma disparidade geral entre aspirações e realizações viáveis individuais das partes interessadas. O ponto de risco estaria com maior frequência no centro da tomada de decisões, mais precisamente os CEOs *(Chief Executive Officer)*, alguns conselheiros e diretores.

Pode-se discorrer então, que o conflito de agência foi um dos fatores que balizaram a construção da GC. Essa divergência de interesses seria minimizada pelas boas práticas de transparência da gestão, auxiliando o controle do acionista perante o administrador.

No entanto, pode haver também conflito entre acionistas majoritários e minoritários. Esse segundo caso é mais comum nos países da América Latina, com um mercado de capitais imaturo, destacando-se a GC como proteção dos direitos e riquezas dos acionistas de menor expressão no capital. No Brasil esta é uma das questões centrais do tema.

Como sugere os autores (ROSSETTI; ANDRADE, 2012 , p. 89):

> *"Os conflitos de agência – tanto os derivados do oportunismo de gestores face à dispersão e à ausência dos acionistas, quanto os associáveis a estruturas de propriedade acionária que ensejam a expropriação dos direitos de minoritários por ações oportunistas de majoritários – são as razões fundamentais do desenvolvimento da governança corporativa."*

Segundo BIANCHI. M. et al. (2009) as empresas e países perceberam que era necessário um conjunto de regras para que todas as operações fossem feitas de forma justa e confiável. Foram, para isso, criadas leis de proteção aos acionistas, uma maior

transparência nas informações e decisões tomadas, necessidade de auditoria independente e conselhos de administração mais bem preparados.

O foco da alta gestão das organizações foi intensificado principalmente após 2002, devido aos casos de empresas como Enron, Worldcom, Xerox ocorridos no mercado norte-americano. Conforme ilustra SILVEIRA (2004, apud BIANCHI. M. et al. 2009, p. 5).

De acordo com o IBGC (2012) a primeira metade de década de 90 foi marcada por um movimento, principalmente nos Estados Unidos, liderado por acionistas que despertaram para a necessidade de regras que os protegessem contra abusos da diretoria, omissões das auditorias externas e inércia dos conselhos de administração. A GC teria surgido para resolver esse conflito.

Ainda, segundo o mesmo Instituto, os atuais modelos de GC pelo mundo teriam culminado em:

- *Outsider System* (acionistas pulverizados e tipicamente fora do comando diário das operações da companhia).

Esse sistema representa basicamente o modelo anglo-saxão (Estados Unidos e Reino Unido). Onde a estrutura de propriedade é dispersa nas grandes empresas; o mercado de ações tem papel importante na economia; ativismo e grande porte dos investidores institucionais e há foco na maximização do retorno para os acionistas.

- *Insider System* (grandes acionistas tipicamente no comando das operações diárias diretamente ou via pessoas de sua indicação).

Sistema adotado na Europa continental e Japão. Suas principais características são: estrutura de propriedade mais concentrada; presença de conglomerados industriais-financeiros; baixo ativismo e menor porte dos investidores institucionais; reconhecimento mais explícito e sistemático de outros *stakeholders* não financeiros, principalmente os funcionários.

Apesar da dispersão do capital e, consequentemente, do conflito de agência serem as razões fundamentais para o surgimento das boas práticas de GC, pode-se

destacar adicionalmente: mudança no macro ambiente dos negócios; postura mais ativa dos investidores institucionais; mudanças societárias e reordenamentos organizacionais. Todos esses fatores juntos formaram a base para a evolução da Governança Corporativa.

4. GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

Para entender o surgimento das boas práticas de gestão no Brasil, serão analisadas as condições históricas que vieram a sedimentar modelo Latino-Americano:

a) Privatização: desde o final dos anos 80 e durante toda a década de 90, ocorreram mudanças substanciais nas divisões das responsabilidades do setor público e privado. Essas privatizações abrangeram amplo leque de setores que até então estavam nas mãos do Estado. Embora fossem viabilizadas por recursos globais, essas novas empresas privadas ainda não estavam desenvolvidas no mercado de capitais.

b) Concentração patrimonial: As empresas latino-americanas em geral caracterizam-se por elevado grau de concentração patrimonial. Geralmente eram empresas de grupos familiares, que ainda atuam na gestão executiva.

c) Grandes grupos financeiros fechados. São comuns na América Latina, muitas vezes fazendo parte de negócios não relacionados à atividade fim da empresa, prejudicando a transparência e o acesso ao mercado doméstico de capital.

d) Reestruturação dos sistemas financeiros e internacionalização: Diminuição da presença de bancos estatais e aumento de empresas multinacionais no país. As empresas locais passaram a abrir seu capital em mercados mais

sólidos como Estados Unidos da América (EUA), o que as obrigou a seguir boas práticas de GC segundo a lei Sarbanes-Oxley.

e) Fundos de pensão e de investimentos: os mais importantes investidores institucionais na região Esses fundos requerem transparência em suas decisões de investimento o que afeta positivamente o percurso do seu capital investido e impulsiona as boas práticas de governança.

Dado esse conjunto característico, pode-se identificar as raízes que definiram o modelo latino-americano de Governança Corporativa como concentração familiar de propriedade, controle consorciado exercido por grandes grupos (com crescente participação estrangeira), baixa expressão no mercado de capitais, conflitos típicos de agência entre acionistas majoritários e minoritários.

Em virtude desse quadro, a Organização de Cooperação para o Desenvolvimento Econômico (OCDE) recomenda para a região práticas que protejam de maneira forte e eficaz os acionistas minoritários e a divulgação da estrutura acionária. Além disso, aconselha a criação de relatórios periódicos da companhia (incluindo sociais e ambientais); adoção de processos regimentais e normas rigorosas; exequibilidade de nomeação dos conselheiros bem como sua capacitação e independência.

BRASIL

No Brasil, a criação da Governança Corporativa deveu-se a fatores gerados por um cenário onde se presenciava cada vez mais a quebra de paradigma nas estratégias empresariais. Segundo IBGC (2006), o Brasil estava passando de um modelo de substituição de importações para o de integração competitiva. A abertura da economia, privatizações, entrada de grupos internacionais, fusões, incorporações e aquisições, faziam surgir um novo modelo corporativo para alinhar-se aos novos costumes e necessidades da economia.

O ambiente empresarial brasileiro podia ser ilustrado como de um lado empresas privadas, protegidas por incentivos fiscais, e de outras empresas do governo, que

operavam em áreas vitais como petróleo, ferrovias, comunicações, energia elétrica etc. Além disso, as companhias possuíam uma governança basicamente familiar, de controle centralizado. Os minoritários eram destituídos de poderes e totalmente passivos. As empresas mostravam pouco interesse em abrir seu capital no mercado de ações, e quando o fazia era constituído na maior parte de ações preferenciais (sem direito a voto).

Conforme afirma o INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (2006, p. 33):

> *"Naquele ano de 1995, o velho modelo empresarial estava ruindo, sob o impacto de desafios para os quais as empresas não estavam preparadas. Não mais seria uma extensão do que foi no passado. A sua maturidade estava inscrita na moldura de um sistema de gestão que compartilharia o processo de avaliação e decisão empresarial. Nos dez anos seguintes, a expressão governança corporativa exerceria um domínio hegemônico."*

Para OLIVERA, A et al (2008) no país o tema foi bastante intensificado na última década, na medida em que as relações entre administradores, acionistas majoritários e minoritários tiveram sua estrutura societária reestruturada pelas privatizações e entrada de novos sócios nas empresas como estrangeiros e investidores institucionais. Soma-se a isso o crescente número de corporações brasileiras que passaram a ter acesso aos mercados internacionais, estimulando as boas práticas de Governança Corporativa na região.

Segundo os autores ROSSETTI; ANDRADE (2012), nos anos 90, as mudanças econômicas observadas no Brasil estavam em sintonia com os movimentos mundiais de liberalização e fragmentação político-partidária. Havia um aumento expressivo das transações interfronteiras e de globalização de mercados, desencadeando mudanças nos antigos fundamentos estratégicos da economia nacional, protegida e em grande parte estatizada. Dentre essas ocorrências podemos destacar a inserção global, integração regional, abertura econômica, privatizações, reconfiguração no mercado de capitais, novas regulamentações e competição estendida a todos os mercados, gerando uma reengenharia nos negócios e mudanças nos padrões de governança.

Além disso, o desenvolvimento das boas práticas de GC no país teve como causa fundamental fatores internos e externos às empresas. Os fatores internos dizem respeito aos valores, cultura, relações entre Acionistas, Conselho de Administração e Diretoria; e condições geradas no interior das companhias e ambiente em que se encontram. Dentre eles podemos destacar:

a) Ambiente Mundial: adoção crescente por códigos de boas práticas de Governança Corporativa; maior atividade de investidores institucionais, reconhecimento da boa governança por organizações multilaterais; reações aos escândalos corporativos; avaliações rigorosas de investidores globais, crises financeiras internacionais.

b) Ambiente no País: cenário macroeconômico com estabilização da economia; pressões e incentivos para adoção de boas práticas de governança; critérios para listagem na Bolsa de Valores; companhias maximizando o retorno dos proprietários; capital social concentrado na mão dos acionistas majoritários; alto potencial de geração de conflitos devido à alta sobreposição entre Propriedade e Diretoria Executiva; Conselhos de Administração mais atuantes.

No que tange aos fatores externos, serão suscitados os aspectos legais e determinações de órgãos normativos, assim como a criação de instituições determinados no próximo subcapítulo.

4.1. Marcos legais e históricos da Governança Corporativa no Brasil.

4.1.1. Lei das Sociedades Anônimas.

A Lei nº 10.303 de 2001 ficou conhecida como a nova Lei das Sociedades Anônimas. Reformulou a Lei 6.404/76 no que diz respeito ao limite de emissão de ações preferenciais e foi o marco legal que estabeleceu praticamente as bases sobre as quais se edificaram as sociedades por ações no Brasil, o mercado de capitais e os processos de Governança Corporativa no Brasil. A Nova Lei das Sociedades Anônimas reduziu de 2/3 para 50% o limite máximo de emissão das ações preferenciais,

assegurando um tratamento mais igualitário aos minoritários titulares de ações com direito a voto. Suas principais implementações serão vistas a seguir:

4.1.1.1. Competência da Assembleia Geral.

A Assembleia Geral de acionistas teria como competência privativa decidir sobre questões de alto impacto corporativo e de caráter de perenidade da companhia, podendo destacar-se: reforma do estatuto social; transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia; dissolução e liquidação da sociedade; autorizar os administradores a pedir concordata e declarar falência. Podemos ressaltar também, a competência de poder eleger o Conselho de Administração e Conselho Fiscal, e, em casos de companhias não abertas, eleger a Diretoria Executiva.

4.1.1.2. Competência do Conselho Fiscal.

Eleito pela Assembleia Geral dos acionistas, em caráter permanente ou temporário, tem como função fiscalizar os atos dos administradores, verificando o cumprimento dos seus deveres legais e societários. Tem poder de denunciar atos de erros, fraudes ou crimes, protegendo os interesses dos acionistas. É composto de no mínimo três e no máximo cinco membros – acionistas ou não.

4.1.1.3 Competência do Conselho de Administração.

Órgão de governança eleito pela Assembleia Geral dos acionistas, de caráter obrigatório em companhias abertas, possui no mínimo três membros. Trata de matérias de objeto estatutário, escolha de presidente e prazos de mandatos. Além disso, a Lei nº 10.303 de 2001 fixou as atribuições gerais desse órgão, dentre outras: fixar a orientação geral dos negócios da companhia; eleger e destituir os diretores e definir suas atribuições; fiscalizar a gestão da Diretoria Executiva; convocar Assembleia Geral, escolher e destituir auditores independentes.

4.1.1.4. Diretoria Executiva.

A eleição da Diretoria Executiva é atribuição do Conselho de Administração, ou, quando não existir, da Assembleia Geral. Sua composição é de no mínimo dois diretores e mandato de três anos, permitida reeleição, permanecendo as disposições presentes na Lei de 1976. Os gestores devem respeitar os princípios da diligência e probidade nos exercícios de suas funções, tendo como meta os objetivos privados dos acionistas da companhia, respeitadas as exigências do bem público e as funções sociais da empresa.

4.1.1.5. Acordos de Acionistas.

Um dos marcos mais importantes que permite o alinhamento dos proprietários no exercício de seus direitos em relação à companhia e convergência de seus interesses comuns. Esses acordos autorizam aos acionistas, por exemplo, indicar um representante para comunicar-se com a companhia parar prestar ou receber informações, levando os pontos de vistas à alta direção da empresa. Podem-se fazer acordos de controle, que visam à construção da maioria de votos para deliberações da Assembleia Geral e eleição de conselheiros ou gestores da companhia.

4.1.2. Código Civil

O Novo Código Civil, Lei nº 10.406, de 2002, introduziu novos dispositivos reformulando as normas das sociedades limitadas. Essa ação teve como objetivo aproximar as empresas de menor porte às sociedades por ações quanto aos aspectos que tangem às normas de governança. Dentre elas, pode-se destacar: obrigação de realização de Assembleia Anual dos Cotistas para deliberação de mudanças no contrato social, designação de novos gestores, fusões, aquisições e dissolução da sociedade. Nota-se também maior proteção aos sócios minoritários em virtude das responsabilidades ampliadas dos administradores e sócios majoritários, podendo fazer-se uso dos próprios bens para saldar as obrigações da companhia.

4.1.3. Lei Sarbanes-Oxley

Embora sua aprovação tenha sido em julho de 2002 pelo congresso dos EUA como reação aos escândalos corporativos que envolviam empresas americanas, seus reflexos foram fortemente visíveis no Brasil. A medida forçou corporações no mundo todo a adotar mecanismos para proteger os investidores de fraudes, tornando mais transparentes e confiáveis à avaliação de sua gestão. Introduziu novos elementos chaves como conformidade legal (compliance), prestação de contas (accountability), transparência (disclosure) e senso de justiça (fairness). As companhias brasileiras com operação na bolsa de valores dos EUA tiveram que adaptar-se às exigências da lei, criando um comitê de auditoria independente ligado ao Conselho de Administração.

4.1.4. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

As boas práticas de GC tiveram como outro importante marco a criação em 1995 do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que tinha como foco promover a formação de profissionais qualificados para atuação em conselhos de alta *performance* na gestão das companhias. Em 1999, a instituição ampliou seus objetivos e passou a denominar-se de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, passando a ser referencial nacional em governança, atuando como centro de difusão dos melhores conceitos e práticas na área. No mesmo ano, foi lançado o primeiro código de melhores práticas de governança produzido no país, que era focado primeiramente no Conselho Fiscal.

Em 2001, o código foi revisado e dividido em seis partes: propriedade, conselho de administração, gestão, auditoria, conselho fiscal, ética e conflitos de interesse. Em 2004 foi lançada uma terceira versão do código, mantendo a mesma estrutura de 2001, no entanto, incluindo temas como: responsabilidade corporativa, conselho de família, maior detalhamento dos atributos e escopo de atuação de conselheiros independentes e a constituição do comitê de auditoria, requisitos da Lei Sarbanes-Oxley. A quarta edição, apresentada em 2009, teve como aprimoramento os Conselhos de Administração e Assembleias Gerais de Acionistas.

4.1.5. Cartilha da Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Em junho de 2002 a CVM divulga ao mercado as Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa (Cartilha), voltada para as sociedades de capital aberto, fiscalizadas pela entidade. Embora o órgão não pudesse legislar a respeito, deixou claro sua visão referente à Governança corporativa, orientando possíveis questões que pudessem influenciar a relação das empresas e seus *stakeholders.*

Conforme ROSSETTI; ANDRADE (2012, p. 446):

> *"[...] é uma clara sinalização do reconhecimento desse órgão regulador quanto aos benefícios que a boa governança pode trazer para o desenvolvimento do mercado de capitais e, mais amplamente, para o crescimento econômico do país, via expansão da poupança interna e externa aplicada na capitalização das empresas."*

4.1.6. Níveis diferenciados de governança no mercado de capitais:

Com o objetivo de estimular o interesse do investidor e valorizar as companhias, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) criou, em dezembro de 2000, os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, juntamente com o Novo Mercado, para a inserção e migração de novas empresas na listagem da Bolsa de Valores. Essa iniciativa tem respondido, nos últimos anos, à demanda por melhores práticas de governança no país. O Novo Mercado tem por objetivo as companhias que venham a abrir seu capital, ou que possuam ampla listagem de ações preferencias, desejando transformá-las em ações ordinárias.

Os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa constituem patamares diferentes onde as empresas já listadas na bolsa poderão migrar. No primeiro nível é exigida basicamente a transparência das informações como demonstrações financeiras consolidadas, revisão emitida por auditores independentes, fluxos de caixa, dentre outro relatórios. No segundo nível é obrigatório às companhias, além da transparência citada anteriormente, oferecerem direitos societários como *tag along*, isto é, em caso de venda do controle acionário, será ofertado para todos os acionistas detentores de ações ordinárias, com pagamento do mesmo valor de aquisição das ações do grupo de controle. No caso de fechamento de capital, terá oferta pública de aquisição de ações pelo valor econômico.

Em 2005 foi criado um novo segmento para a entrada de companhias abertas no mercado de capitais em virtude do aquecimento do mercado acionário primário no Brasil. Com a sigla BOVESPA MAIS, o propósito desse segmento foi de apoiar novas companhias que tivessem como estratégia a entrada gradual no mercado de capitais, viabilizando sua exposição e ampliação da base de acionistas.

O quadro 1 a seguir mostra um resumo da evolução da Governança Corporativa no Brasil, em comparativo aos principais eventos ocorridos no mundo.

Quadro 1: Cronologia da Governança Corporativa.

ANO	Governança no Mundo	Governança no Brasil
1992	Publicação do Relatório Cadbury, considerado o primeiro código de boas práticas de governança corporativa. O documento, elaborado por uma comissão coordenada por Sir Adrian Cadbury, surgiu como resposta aos escândalos registrados no mercado corporativo e financeiro da Inglaterra no final dos anos 1980. O Relatório influenciou as publicações dos futuros códigos de diversos países. GM divulga suas "Diretrizes de Governança Corporativa", considerado o primeiro código de governança elaborado por uma empresa.	Não houve registro sobre governança neste período.
1994	Em pesquisa realizada pelo Calpers (California Public Employees Retirement System), observou-se que mais da metade das 300 maiores companhias dos EUA tinham desenvolvido manuais próprios de recomendações de governança corporativa.	Não houve registro sobre governança neste período.
1995	Publicação do Relatório Vienot, marco da governança na França.	Fundado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), atual IBGC.
1996	Não houve registro sobre governança neste período	O primeiro evento público do IBCA, no Museu de Arte Moderna, abre ciclo de debates inédito no País sobre conselheiros de administração e governança corporativa.
1997	Criação do novo mercado (Neuer Markt) da Bolsa de Frankfurt, Alemanha. No mesmo ano, a Federação Japonesa das Organizações Econômicas lança relatório com recomendações sobre governança corporativa. Em setembro, ocorre a crise asiática, fomentada, entre outras coisas, por más práticas de governança corporativa.	É aprovada a Lei 9.457, reformando a Lei das Sociedades Anônimas original (Lei 6.404/1976). A Lei revoga o Tag Along de 100% para ordinaristas, sendo considerada um retrocesso na questão do direito dos acionistas minoritários.
1998	Em Julho é lançado o relatório britânico produzido pelo Comitê Hampel, intituladoCombined Code.	Primeiro fundo voltado para a governança (Dynamo Puma), no programa de Valor e

	O Comitê de Governança Corporativa, estabelecido pelo Fórum de Governança Corporativa do Japão, elabora "Os Princípios de Governança Corporativa - Uma Visão Japonesa". O documento baseou-se no relatório britânico, porém com diretrizes mais modestas. No mesmo ano, a OCDE cria o Business Sector Advisory Group on Corporate Governance.	Liquidez do BNDESPar. JC Penney adquire controle da Lojas Renner por meio de oferta hostil, sem tag along. IBCA realiza primeiro curso para conselheiros.
1999	O grupo de governança corporativa da OCDE abre caminho para a consolidação dos Principles of Corporate Governance, divulgado em maio, contendo diretrizes e recomendações sobre as boas práticas de governança.	O Instituto - IBCA - passa a se denominar IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa). Lançado o primeiro código brasileiro sobre governança corporativa, o "Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa", de autoria do IBGC. CVM lança Instrução 299, sobre ofertas públicas, e rodízio de auditorias.
2000	Banco Mundial e Mckinsey concluem em estudo que investidores estão dispostos a pagar entre 18% a 28% a mais por empresas com governança. Em São Paulo, acontece a primeira mesa redonda na América Latina, cujo resultado foi a produção de um relatório com as conclusões da realidade de cada região.	Em novembro, o IBGC realiza o 1° Congresso Brasileiro de Governança Corporativa, em comemoração ao 5° aniversário do Instituto, com a intenção de divulgar os conceitos e práticas de governança. Em dezembro, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) lança oficialmente os segmentos diferenciados de governança corporativa: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. CVM multa JC Penney pelo episódio com a Lojas Renner.
2001	Em novembro, é divulgado ao mundo os problemas de fraude contábil na Enron. Na sequência, diversas empresas norte-americanas são obrigadas a refazer suas demonstrações financeiras. Como uma das consequências, a empresa de auditoria norte-americana Arthur Andersen cessa suas operações, após ser acusada de obstruir os trabalhos da justiça. O código produzido pela OCDE é revisado e incorpora o resultado de debates internacionais.	Bovespa cria o Índice de Governança Corporativa (IGC) cujo objetivo é medir o desempenho de uma carteira composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança. A Lei das SAs é reformada, sendo promulgada a Lei 10.303/2001, apresentando avanços, embora tímidos em relação ao projeto inicial.
2002	O congresso norte-americano aprova a Lei Sarbanes-Oxley (SOX) em julho, como resposta aos escândalos corporativos envolvendo grandes empresas do país, como Enron, Worldcom e Tyco, entre outras. No mês seguinte, a Securities and Exchange Commission (SEC) edita algumas normas complementares e a Bolsa de Valores de Nova York aprova novos requisitos de governança corporativa como condição para listagem de empresas.	Em junho, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lança sua cartilha sobre governança: "Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa", voltada para as companhias abertas. A autarquia lança ainda as instruções 358 e 361 sobre informações relevantes e fechamento branco, respectivamente. CCR e Sabesp ingressam pioneiramente no Novo Mercado.
2003	Em maio, a Nasdaq anuncia normas semelhantes à Bolsa de NY. Em dezembro, ocorre um escândalo corporativo na Parmalat, sendo o primeiro de muitos problemas de governança corporativa com grandes empresas da Europa Continental.	1ª edição do Prêmio IBGC de Monografias. Lançada a pesquisa Panorama Atual da Governança Corporativa no Brasil, objeto de parceria entre o IBGC e a Booz Allen Hamilton. CVM lança instrução 381 sobre serviços

	Na Inglaterra, é lançado o Higgs Report, contendo recomendações sobre o papel dos conselheiros externos. É lançado o Revised Combined Code, uma revisão do código de governança britânico. As empresas do país passam a ser sujeitas à regra do "comply or explain" (pratique ou explique), sendo obrigadas a divulgar de forma clara as eventuais práticas de governança não adequadas às recomendações do código do país. Na Alemanha, é lançado o código de governança alemão, seguindo de forma similar a abordagem do "comply or explain".	oferecidos pelas auditorias.
2004	A partir de recomendação da quinta Mesa Redonda de Governança Corporativa da América Latina, a OCDE cria o Círculo de Companhias. FTSE e ISS lançam índice internacional de Governança. AASB 1046 - Austrália exige divulgação de remuneração dos administradores.	Retomada do movimento de ofertas públicas iniciais (IPOs) no Brasil com listagem da Natura no Novo Mercado. A grande maioria das empresas listadas ingressa diretamente no Novo Mercado, segmento mais avançado de governança corporativa da Bovespa. O IBGC lança, em edição revista e ampliada, a 3ª terceira versão do "Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa", abordando de forma didática e detalhada o papel dos diferentes públicos-alvo da governança.
2005	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) lança documento contendo diretrizes de boa governança para empresas de controle estatal. ICGN lança seu código de melhores práticas de Governança Corporativa: Global Corporate Governance Principles.	É realizada a oferta de ações da primeira companhia brasileira de capital amplamente disperso (Lojas Renner), uma inovação no modelo brasileiro de governança corporativa. O IBGC completa 10 anos e lança o livro "Uma década de Governança Corporativa - História do IBGC, marcos e lições da experiência". 1ª edição do Prêmio IBGC de Governança Corporativa.
2006	Mais um problema de governança corporativa é anunciado no mercado norte-americano: mais de 130 empresas são acusadas de manipular as datas de concessão dos planos de opções de ações dos seus executivos, visando aumentar seus ganhos pessoais. O escândalo, conhecido como options backdating, causa a demissão de mais de 50 CEOs e conselheiros. 2ª revisão do Combined Code (UK) com a adoção do proxy voting. ICGN lança o guia Executive Remuneration Guidelines, cujo foco está na estruturação de pagamento dos executivos no longo prazo e nas políticas de divulgação da remuneração.	1ª edição do Prêmio IBGC/Itaú de Jornalismo. Bovespa amplia regras para os níveis diferenciados de listagem. Neste mesmo ano, um caso de insider trading ocorrido durante a tentativa pioneira de aquisição hostil da Perdigão pela Sadia causa grande repercussão no mercado, aumentando a atenção do órgão regulador em operações similares.
2007	ICGN lança guia sobre responsabilidade dos acionistas: Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities.	
2008	Crise financeira expõe problemas de gestão de riscos e o papel dos conselhos de administração.	Escândalo Agrenco. IBGC lança a primeira Carta-Diretriz, se posicionando sobre o tema: Independência dos Conselheiros de Administração - Melhores Práticas e o Artigo 118 da Lei das Sociedades Anônimas.
	Ostrom e Williamson levam Nobel de Economia por estudos relacionados à governança	Em iniciativa inédita no Brasil, Usiminas divulga remuneração dos administradores em seu

	Em janeiro, o fundador e presidente do Conselho de Administração da companhia indiana de tecnologia da informação Satyam admitiu ter manipulado os balanços da empresa: 94% do caixa não existia.	relatório anual de 2008. IBGC lança a quarta versão do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. CVM lança a instrução 480, nome oficial daquela que ficou conhecida como 'nova 202', referência à principal norma reformada. A 480 revoga 16 instruções, 3 deliberações e altera, de alguma forma, 28 normas de mercado, trazendo como uma das principais mudanças o aumento no nível de informações prestadas pelas companhias.

Fonte: adaptado do INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

5. TENDÊNCIAS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

No Brasil existem ainda obstáculos (externos e internos) para a implementação da GC, devido a condições estruturais e institucionais, dificilmente alteradas a curto prazo. Em virtude disso, os movimentos alinhados à convergência e diferenciação, presentes mundialmente, ficarão prejudicados e acontecerão de forma mais lenta no país.

a) Obstáculo externos: Institutos legais ainda privilegiando a dissociação entre capital emitido e capital de controle; pequena expressão do mercado de ações; ampla tomada de recursos do mercado financeiro por parte do governo; altos custos de abertura de capital no país.

b) Obstáculos internos: Divergência de foco entre acionistas detentores de controle e dos minoritários quanto à maximização do valor econômico da empresa; falta de motivação dos conselheiros e resistência dos executivos;

No entanto, o Brasil mantém forte tendência de adesão às boas práticas, com a crescente participação de empresas nas listagens diferenciadas da Bolsa, separação propriedade-gestão, fusões, aquisições, privatizações e maior presença do capital externo. Também se pode notar a tendência à abrangência, proporcionada por compromissos da gestão com a responsabilidade social e sustentabilidade ambiental.

6. MÉTODOS DE PESQUISA

A técnica utilizada na pesquisa quanto aos objetivos foi a descritiva. Para Gil (1995), a pesquisa descritiva tem como objetivo principal descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis.

Destinou-se a reunir informações e descrever sobre a temática, provendo um maior conhecimento e esclarecimento sobre o assunto desenvolvido. Ao leitor, no final do trabalho, será possível estar a par da evolução da Governança Corporativa, assim como o seu atual estágio nas lideranças empresariais.

Conforme pondera Gil (1995), o elemento mais importante para identificação de um delineamento é o procedimento adotado para a coleta de dados. Nesse sentido, o delineamento da pesquisa será a bibliográfica.

Foi feito um apanhado geral de toda a revisão bibliográfica existente sobre a temática, tendo em vista tomar conhecimento da produção científica existente, que abrangeu todo o referencial já tornado público sobre o assunto. O material consultado foi norteado pelos objetivos.

A abordagem da problemática foi qualitativa, que visa a uma análise mais aprofundada do assunto pesquisado, de modo a observar as relações essenciais do assunto.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho de conclusão de curso buscou analisar e refletir a cerca do surgimento da Governança Corporativa no mundo e no Brasil. Foram aprofundados os conceitos e a motivação da criação das boas práticas de governança que tiveram como epicentro os escândalos corporativos recentes nas últimas décadas. Nos capítulos anteriores foram evidenciados a evolução da GC, assim como as normas e recomendações vigentes para a sua implementação empresarial.

Acredita-se ter contribuído, com o presente artigo, para o enriquecimento do tema e evidenciação da cronologia dos fatos que resultaram em seu amadurecimento. Os principais objetivos da pesquisa foram abordados de maneira pontual a fim de se obter o maior entendimento sobre o objetivo principal que visava explicar a origem e evolução da Governança Corporativa no Brasil.

Conclui-se que no Brasil a evolução da Governança Corporativa teve como principal origem fatores externos ao país, impulsionado principalmente por atitudes normativas norte-americanas. No entanto, houve diversos motivadores internos no país, causados por um cenário de fortes mudanças de estratégia empresarial, em virtude do novo perfil da economia gerado no início da década de 90. Para fins de adaptação, verificou-se uma forte corrente por parte de órgãos e entidades brasileiras, buscando a análise e aprofundamento de práticas de governança, no sentido de orientar as companhias para uma gestão transparente e benéfica a seus acionistas.

Para finalizar, acredita-se que a Governança Corporativa no Brasil tenha um longo caminho a trilhar, principalmente no sentido da convergência, para adequar-se aos modelos mundiais. No entanto é necessário conservar suas peculiaridades regionais, a fim de evitar discrepâncias na sua praticabilidade, respeitando as normas vigentes no país.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J.P. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências.** São Paulo: Atlas, 2012.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Níveis de governança corporativa**. Disponível em http://www.bovespa.com.br

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – **IBGC** Disponível em: http://www.ibgc.org.br. Acesso em: 25 mai. 2012.

BM&FBOVESPA – **Mercados Bovespa.**
Disponível em: http://www.bovespa.com.br. Acesso em: 30 mai. 2012.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 3ª ed.. São Paulo, 2004. 48 p.

BEUREN, Ilse Maria. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. 3ª Ed.. São Paulo: Atlas, 2006.

OLIVEIRA, JOSÉ JUNIOR DE. **O Novo Mercado da BM&FBOVESPA e o Desenvolvimento do Mercado de Capitais Brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, modalidade profissionalizante, com ênfase em Economia aplicada. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2009.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Técnicas de pesquisa.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 1990.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** São Paulo: Atlas, 1995.

ÁLVARES, E.; GIACOMETTI C.; GUSSO, E. **Governança Corporativa: um modelo brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **CVM**. Disponível em: http://www.cvm.gov.br. Acesso em: 03.Abr.2012.

LAMEIRA, Valdir de Jesus. **Governança Corporativa.** Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2001.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança Corporativa na prática.** São Paulo: Atlas, 2006.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Uma década de Governança Corporativa**. São Paulo: Saint Paul Editora, Saraiva, 2006.

OLIVEIRA, A; FARIA, A, OLIVEIRA, L.M; ALVES, P. Contabilidade internacional **: gestão de riscos, governança corporativa e contabilização de derivativos.** São Paulo : Atlas, 2008.

BIANCHI, M; SILVA, C.V; GELATTI, R; ROCHA, J.M. **A evolução e o perfil da governança corporativa no Brasil: um levantamento da produção científica do ENANPAD entre 1999-2008**. Encontro Anual da ANPAD (33. : 2009 set. : São Paulo). [Anais do EnANPAD]. São Paulo: ANPAD, 2009. Disponível em: http://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/11329/6702

BRASIL. **Lei no. 6.404, de 15 de Dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em 01 de junho de 2012.

BRASIL. **Lei no. 10.303, de 31 de Outubro de 2001.** Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 197. Reforma da Lei das SA. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10303.htm. Acesso em 05 de junho de 2012.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Lei de introdução ao Código Civil brasileiro. Disponível em: http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/leis/2002/lei10406.htm. Acesso em 05 de Junho de 2012.

UNITED STATES. **Sarbanes-Oxley Act, of 2002.** Disponível em: http://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf. Acesso em 05 de junho de 2012.