

GOVERNANÇA CORPORATIVA E SEUS IMPACTOS NAS RELAÇÕES ENTRE EMPRESAS E INVESTIDORES

Júnia Alves de Lima¹

RESUMO

Apesar de já estar em discussão há mais de dez anos nos países mais desenvolvidos, o tema Governança Corporativa é relativamente recente no Brasil e, por isso, carente de publicações e estudos que possam avaliá-lo como alternativa de desenvolvimento do mercado de capitais. As discussões em torno da Governança Corporativa surgiram em meados da década de 80 nos Estados Unidos e, desde então, vêm assumindo importância crescente nos debates que tratam dos impactos da adoção de boas práticas organizacionais nas relações entre empresas e investidores.

A Governança Corporativa é um tema atual e compõe o debate do desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. A adoção de boas práticas de governança corporativa visa reduzir a assimetria de informações, gerando incentivos para a redução de potenciais conflitos de interesse que possam influenciar negativamente o valor das empresas. Nesse contexto, sua abordagem diz respeito tanto à riqueza do acionista, quanto ao comportamento das ações das empresas no mercado de capitais. Este artigo tem como objetivo apresentar os impactos da Governança Corporativa ocorridos no Brasil.

Palavras chave: Governança Corporativa, Mercado de Capitais, Novo Mercado.

Impacts of corporate governance on the relations between stakeholders and enterprises

Abstract

Despite being discussed for more than years in developed countries, corporate governance is a relatively new issue in the Brazilian context, which explains the small number of publications and studies assessing it as an alternative for the development of capital market. The first discussions about corporate governance were made in the mid 1980s in the United States and ever since have reached an important position in the debates about the impacts of the implementation of good organizational practices on the relations between stakeholders and enterprises. Corporate governance is now an ever present issue in the debates about the development of the Brazilian market capital. The implementation of good corporate governance practices aims at reducing information asymmetry, thus generating incentives for the reduction of potential conflicts of interest which may negatively influence the value of companies. In this context, its approach concerns both the wealth of shareholders and the behavior of company shares in the capital market. This paper aims at presenting the impacts of corporate governance in Brazil.

Key words: corporate governance, capital market, new market

¹ Professora das Faculdades Integradas de Pedro Leopoldo - MG

1. Introdução

Diante da crescente necessidade de se ter um mercado de capitais mais amadurecido, através da redução de assimetrias informacionais, geralmente responsável por diversos conflitos de interesse que atingem desde os grandes acionistas de empresas até consumidores e empregados, surgem as práticas de Governança Corporativa.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2006):

Governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

Este artigo pretende apresentar os modelos de governança corporativa existentes em vários países, inclusive no Brasil, e mostrar como diversas iniciativas de estímulo ao aperfeiçoamento do modelo de Governança das empresas vêm sendo adotadas.

2. GOVERNANÇA CORPORATIVA

O movimento em torno da Governança Corporativa surgiu nos Estados Unidos, ainda em meados da década de 80. No entanto, no Brasil, o tema ainda é relativamente incipiente.

De maneira geral, pode-se dizer que a Governança Corporativa compreende práticas e relacionamentos que têm a finalidade de atender aos interesses das diversas partes que compõem uma empresa (acionistas, gestores, funcionários, auditores e conselheiros), a fim de otimizar o desempenho da mesma, buscando assim, facilitar o acesso ao capital.

Os novos modelos de Governança Corporativa surgem como mecanismos operacionais que buscam reformular os processos decisórios das empresas, objetivando

uma gestão estratégica mais eficiente. Para BORGES E SERRÃO (2005, p. 112) “este movimento cresceu em meados da década de 1980 nos EUA e foi se expandindo pelo mundo, chegando à Inglaterra, inicialmente, e depois se estendendo pelo restante da Europa, chegando ao Brasil na última década”.

Pode-se identificar, basicamente, dois modelos clássicos de Governança Corporativa: o anglo-saxão, que predomina nos Estados Unidos e na Inglaterra; e o nipo-germânico, que predomina no Japão e na Alemanha.

De acordo com Borges e Serrão (2005, p.116):

No modelo anglo-saxão, as participações acionárias são relativamente pulverizadas e as bolsas de valores, desenvolvidas, o que garante a liquidez dessas participações e diminui o risco dos acionistas. Isso implica menos necessidade de monitoramento direto, pois o mercado, por meio da variação do preço, sinaliza a aprovação ou não em relação aos administradores. Mas, por outro lado, o sistema exige um grau elevado de transparência e a divulgação periódica de informações, impondo-se controles rígidos sobre o uso de informações privilegiadas.

No modelo nipo-germânico, a propriedade é mais concentrada e muitas participações acionárias são de longo prazo. Nesse sistema, em que a liquidez não é priorizada, os acionistas reduzem o risco, colhendo as informações necessárias às suas decisões perante as administrações.

Para Silveira (2002, p.19):

O sistema nos EUA e no Reino Unido tem como princípio a forte proteção dos acionistas minoritários, tendo como âncora de apoio a atuação dos investidores institucionais, principalmente os fundos de pensão, cujo ativismo tornou-se sinônimo do termo de governança corporativa no país

Pound (2001a) faz um contraponto entre os sistemas de governança corporativa ideais e aqueles que fracassaram em momentos anteriores. Para isso, o autor explora os conceitos de empresa gerenciada e empresa governada. Um dos pressupostos utilizados consiste no fato de que parte significativa dos fracassos ocorridos em empresas não deriva de desequilíbrios de poder, mas sim de decisões gerenciais falhas e não corrigidas a tempo. Segundo o autor, o papel do sistema de governança corporativa na empresa gerenciada se restringe a selecionar os gestores, avaliá-los e substituí-los em casos de fracasso. Ou seja, muitas vezes os problemas referentes à gestão não são

antecipados nem prevenidos. Pelo contrário, somente serão remediados, se possível, quando não houver outra alternativa senão a destituição do corpo diretivo. Nesse contexto, Pound (2001a, p.89) afirma que “O modelo da empresa gerenciada menospreza as fraquezas do comportamento humano e organizacional e permite que se prossiga nos erros até que se transformem em catástrofes”. Outra desvantagem desse tipo de organização consiste no fato de que a empresa gerenciada menospreza as opiniões dos acionistas minoritários. Já a empresa governada possui um Conselho de Administração proativo na avaliação de oportunidades e atento aos problemas emergentes da empresa. Nesse contexto, o Conselho assume um papel de suma importância para a boa governança corporativa, constituindo-se o principal órgão da empresa no que tange às questões relacionadas à criação de valor. A partir das boas práticas e do fortalecimento do Conselho, a empresa governada tende a se reformular antes que ocorra a eclosão de graves crises, ou seja, antes que os sintomas da má gestão passem a aparecer de forma evidente e capaz de gerar conseqüências catastróficas para a empresa. Além disso, nesse regime, os processos decisórios passam a ser mais pluralistas, sempre estando fortalecidos pela participação dos acionistas da empresa.

3. GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

Diante de uma estrutura de controle do mercado de capitais brasileiro altamente concentrada, e com características de sobreposição entre propriedade e gestão, pode-se concluir que, a Governança Corporativa no Brasil trata, fundamentalmente, da questão da expropriação do acionista minoritário e como isso afeta o desempenho e a avaliação da empresa no mercado. Segundo Silveira (2002, p.31):

A análise de pesquisas sobre governança corporativa no Brasil, realizadas pelo IBGC (2001) e pela em parceria com a MCKINSEY & COMPANY e KORN/ FERRY INTERNATIONAL (2001), permite traçar um modelo geral de governança corporativa para as empresas brasileiras listadas em bolsa, com as seguintes características:

- Alta concentração das ações com direito a voto (ordinárias) e alto nível de utilização de emissão de ações sem direito a voto (preferenciais);

- Empresas fundamentalmente de controle familiar ou controladas por poucos grupos de investidores;
- Não reconhecimento dos interesses dos acionistas minoritários, que tendem a assumir um comportamento pouco ativo;
- Alta sobreposição da propriedade e gestão.
- Pouca clareza na divisão dos papéis entre conselho e diretoria, principalmente em empresas familiares;
- Escassez de conselheiros profissionais;
- Baixa utilização de remuneração variável para os conselheiros;
- Estrutura informal do Conselho de Administração, com ausência de comitês.

Malieni, Júnior (2003, p.58) nos diz que:

O modelo de governança brasileiro caracteriza-se pela concentração do controle das empresas nacionais nas mãos de famílias, grupos econômicos familiares, subsidiárias de empresas estrangeiras e do próprio Estado, que vem transferindo sua propriedade, desde o processo de privatização iniciado na década de 90, aos fundos de pensão locais, empresas e fundos de investimentos internacionais.

A ausência de mecanismos legais de preservação dos direitos dos minoritários, faz com que as ações das empresas tendam a ser sub-avaliadas com relação ao valor intrínseco esperado. Já a adoção de boas práticas de governança, implica em mais direitos aos acionistas minoritários, o que gera uma valorização dos preços das ações devido a maior disposição do acionista minoritário em pagar mais pelas ações adquiridas.

4. MOVIMENTOS RECENTES

No Brasil, as práticas da Governança Corporativa, vem assumindo um papel cada vez mais importante já que o alto custo de captação de recursos para o financiamento de projetos e o ineficiente sistema tributário, aliado à escassez de poupança interna no país dificultam o financiamento das companhias nacionais. (SANTANA, 2001, p.4).

Diversos fatores contribuíram para que as discussões sobre Governança Corporativa se acirrassem a partir de meados dos anos 90. Dentre eles destacam-se: o crescimento do mercado de investidores institucionais, privatizações do governo Fernando Henrique Cardoso, identificação (por parte do Banco Central) de irregularidades contábeis em bancos privados, aumento da competitividade em decorrência da estabilidade econômica e da abertura de mercado e, principalmente, aumento da dificuldade de obtenção de financiamento estatal.

Para Borges e Serrão (2005, p.121):

As transformações estruturais ocorridas nos anos 1990 – abertura comercial, estabilização monetária e privatizações – produziram importantes reflexos entre as principais empresas. Com isso, puderam-se perceber a ampliação do poder dos conselhos; a presença de um forte mercado de investidores institucionais; os litígios que ajudaram a fazer progredir os controles e a legislação; e o questionamento sobre os pareceres das auditorias independentes nos casos dos bancos sob intervenção (entre eles o Banco Nacional, o Banco Econômico e o Banco Noroeste)

Para Rogers e Martins (2004):

As privatizações podem ser consideradas um importante instrumento para o aumento da relevância da governança corporativa em volta do mundo. A privatização favorece o setor privado à medida que promove mudanças institucionais e estruturais no mercado, levando a uma redefinição das condições concorrenciais. Ao mesmo tempo, surge a partir das empresas privatizadas a questão de como serão exercidos o controle e o financiamento das mesmas.

No mesmo período, os investidores institucionais (principalmente os fundos de pensão) intensificaram sua participação nos conselhos de administração e adquiriram participação significativa em empresas como a Perdigão, Usiminas, Acesita, CSN e

Vale do Rio Doce. O próprio modelo de privatização influenciou o papel dos investidores institucionais no mercado, principalmente pela formação de consórcios que popularizou um modelo de controle compartilhado. Nesses consórcios, os membros compartilham assentos nos conselhos de administração. E essa maior participação dos investidores institucionais deixou de ser passiva para ser mais atuante e passou a demandar melhores padrões de governança corporativa.

Outras iniciativas surgiram como: a criação do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), juntamente com o “Código das Melhores práticas de Governança Corporativa”; a reforma na Lei das S.A. e, principalmente, a criação do “Novo Mercado” e dos “Níveis Diferenciados de Governança Corporativa” da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.

O IBGC, sociedade civil sem fins lucrativos, foi fundado em Novembro de 1995 com a denominação de IBCA (Instituto Brasileiro de Conselhos de Administração). A mudança na denominação ocorreu em 1999 tendo em vista o alargamento no foco de suas preocupações: inicialmente, a instituição se preocupava apenas com questões relacionadas a Conselhos de Administração; a partir de 1999, o foco passa a abranger também questões relacionadas à Propriedade, Diretoria, Conselho Fiscal e Auditoria Independente. A Instituição foi criada com o propósito de cooperar com o aprimoramento do padrão de governança das empresas, fornecendo as diretrizes das boas práticas de Governança Corporativa.

Para Lodi (2000, p.40) “O novo Instituto, sem fins lucrativos, é uma entidade dedicada ao aperfeiçoamento dos conselhos de Administração, feito nos moldes dos modelos inglês, sueco e americano”.

Entre as diversas contribuições oferecidas pelo IBGC, destaca-se o “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa”, que apresenta quatro pressupostos básicos que poderão ser adotados pelas empresas:

- Transparência (disclosure) – iniciativa da empresa em apresentar esforços no sentido de fornecer informações importantes àqueles que são afetados pela empresa.

- Equidade (fairness) – tratamento igualitário a todos aqueles que de alguma forma são afetados pela empresa, inclusive os *stakeholders*, sendo que políticas discriminatórias são inaceitáveis;
- Prestação de contas (Accountability) – prestação de contas do administrador àqueles que o elegeram, bem como responsabilidade absoluta sobre os atos por ele praticados;
- Responsabilidade Corporativa – compromisso de zelar pelos interesses da empresa, bem como os interesses da sociedade, incluindo desde questões ambientais até questões ligadas à função social da empresa.

A reforma da lei das S.A., formalizada pela Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, teve como objetivo básico fortalecer o mercado de capitais através da tramitação de leis que pudessem assegurar mais confiança e transparência. Dentre as principais modificações realizadas destacam-se:

- Alteração na proporção máxima entre ações ordinárias e ações preferenciais, que passa de 33% para 50% para as empresas constituídas após a lei;
- Permissão de que, em determinados casos, os minoritários possam eleger e destituir algum membro do Conselho de Administração;
- Explicitação das regras de atuação do Conselheiro Fiscal, melhoria no processo de divulgação de informações para assembleias, alargamento do seu prazo de divulgação;
- Estabelecimento de regras mais rígidas para aquisições ou fechamentos de capital através da exigência de ofertas públicas de aquisição por parte do adquirente
- Permissão de que estatutos indiquem utilização de câmaras de arbitragem para a resolução de conflitos internos nas empresas.

Apesar de incorporar algumas das práticas recomendadas, além de contribuir para uma ampliação do debate das questões relativas à Governança Corporativa no Brasil, de acordo com Silveira (2002, p.36), a reforma da lei das S/A apresenta lacunas:

A Nova Lei das SAs trouxe alguns avanços na defesa dos acionistas minoritários, mas não pode ser considerada uma legislação que causará o fomento do mercado de capitais brasileiro, principalmente após frustrar boa parte do mercado com o veto de 10 artigos e 27 parágrafos da data de sua aprovação.

Inspirado em parte no *Neuer Markt* Alemão, criado em 1997, o “Novo Mercado”, que deu seqüência à criação dos “Níveis Diferenciados de Governança Corporativa”, foi anunciado em dezembro de 2000 e constitui um segmento especial de listagem de empresas dentro da BOVESPA. Esse segmento é formado pelas empresas que se comprometem, voluntariamente, a adotar práticas de governança corporativa adicionais àquelas exigidas pela legislação brasileira.

Os Níveis Diferenciados, formados pelo Nível 1 e 2, foram criados com o objetivo de permitir a migração de empresas que já possuem capital aberto, além de incentivá-las e prepará-las gradativamente à adesão ao Novo Mercado. Isso ocorre porque para que a empresa possa ser listada no Novo Mercado, ela precisa possuir apenas ações ordinárias, além de assumir o compromisso de não emitir preferenciais no futuro. Isto não é difícil para aquelas empresas que estejam abrindo capital, mas trata-se de uma mudança mais complicada para aquelas que já negociam ações na BOVESPA e, que, provavelmente, fazem ou já fizeram uso da emissão de ações preferenciais.

As adesões ao Novo Mercado ou aos Níveis Diferenciados, são feitas de forma voluntária, e constituem contratos privados celebrados entre, de um lado, a Companhia, os Administradores e o Acionista Controlador e, de outro lado, a BOVESPA, que discrimina deveres e penalidades através de regulamentos específicos para cada nível. A adesão é revogável, ou seja, é permitida a rescisão do Contrato de adesão ao Nível Diferenciado ou ao Novo Mercado. O Nível 1, exige maior transparência na divulgação de informações, bem como a adoção de melhores práticas de dispersão acionária. De acordo com o IBGC (2006), os critérios de listagem de Companhias Nível 1 são:

- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital;

- 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 *disclosure* 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 *stock options*;
- Disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos.

O Nível 2 abrange todas as regras do Nível 1 acrescidas de 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 conforme citação do IBGC (2006) são:

- Mandato unificado de um ano para todo o Conselho de Administração;
- Disponibilização de balanço anual seguindo as normas do US GAAP ou do IASB;
- 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;
- 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;
- Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico (apurado por empresa competente), nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível;

- Adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários.

De fato, o Nível 2 possui a mesma quantidade de exigências do “Novo Mercado”, apesar de permitir a existência de ações preferenciais no capital social da empresa. As empresas ao aderirem ao Nível 2 ou ao Novo Mercado se obrigam a submeter todos os conflitos societários à “Câmara de Arbitragem do Mercado” (instituída pela BOVESPA em 2001), que tem como objetivo agilizar as soluções, substituindo, nesses casos, a morosa e burocrática justiça comum. Formada por um grupo de árbitros especializados em matérias societárias e que prestam atendimento exclusivo, a Câmara de Arbitragem tende a proporcionar às empresas economia de tempo e de recursos.

Finalmente, o Novo Mercado em sua legislação, além de exigir que o capital social da companhia seja composto somente por ações ordinárias, cita, também, obrigações adicionais, como apresenta o IBGC (2006):

- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*).
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado.
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras trimestrais – entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa.

- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.
- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas – entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições.
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembleias, divulgação de resultados etc.
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas.
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores.
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia.
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

5. IMPACTO DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO VALOR DAS AÇÕES DE EMPRESAS BRASILEIRAS

As empresas que estabelecem boas práticas de governança corporativa passam para um patamar superior de governança, ou seja, aumenta o grau de segurança oferecido aos acionistas, bem como melhora a qualidade das informações prestadas pelas empresas. Como resultado esperado seriam retornos acima da média do mercado.

Entre junho de 2001 e setembro de 2004, conforme Tabela 1, o IGC foi o índice que apresentou maior valorização.

Tabela 1 – Variação Acumulada dos Índices entre 25/06/2001 e 13/09/2004

(em %)

	IBOVESPA	IBrx-100	IBrx-50	IGC
Variação do índice	50,00	87,46	78,22	97,00

Fonte: Economática

De acordo com a Tabela 2, a rentabilidade das ações de empresas classificadas em algum nível de governança é muito superior à daquelas que se encontram fora desse grupo e que, conseqüentemente, a rentabilidade total de cada índice é influenciada positivamente pelas ações de empresas com práticas de boa governança.

Tabela 2 – Variação Acumulada dos Índices entre 25/06/2001 e 13/09/2004

(Em%)

	IBOVESPA	IBrx-100	IBrx-50	IGC
Participação das ações com práticas de governança no índice	24,84	45,04	45,98	100,00
Variação das ações com práticas de governança no índice	292,07	221,31	225,60	207,91
Variação das ações sem práticas de	67,78	155,95	113,12	0,00

governança no índice				
----------------------	--	--	--	--

Fonte: Economática (cotação de fechamento)

A Tabela 3 calcula a relação existente entre o valor da ação e o lucro líquido por ação.

Tabela 3 – **Relação entre Valor da Ação e o Lucro Líquido por Ação**

	IBOVESPA	IBrx-100	IBrx-50	IGC
Preço/Lucro = Cotação/ (Lucro Líquido/Quantidade Total de Ações Calculada)	15,66	16,81	15,40	22,68

Fonte: Economática (cotação de fechamento de 13/09/2004)

De acordo com a Tabela 3, as empresas presentes no IGC apresentaram uma superioridade em relação aos outros índices, e este resultado mostra que as práticas de governança corporativa são capazes de reduzir o custo de captação das empresas, dado o seu menor risco de crédito.

6. CONCLUSÃO

O objetivo final da Governança Corporativa é o de promover o amadurecimento dos mercados de capitais via estabelecimento de responsabilidades e conseqüente aproximação dos interesses das partes que compõem as empresas. Trata-se, em última instância, de uma questão de fortalecimento do mercado de capitais e de seu atributo como mecanismo de financiamento de longo prazo da atividade econômica.

A Governança Corporativa visa à redução das assimetrias informacionais, geralmente responsáveis pelos diversos conflitos de interesse que podem existir no espectro de ação de uma empresa. Sua área de atuação engloba a sociedade como um todo, incluindo desde grandes acionistas de empresas até consumidores e empregados.

A Tabela 1 apresentou uma rentabilidade superior do grupo de empresas associadas a boas práticas de governança. Já a Tabela 2 mostrou que as empresas que adotam boas práticas de governança tendem a superar a rentabilidade daquelas que

optaram por não se adequar a tais critérios. E a Tabela 3 corrobora a idéia de que o preço superior das ações em relação ao lucro líquido decorre do fato de existir um prêmio implícito nas empresas que adotam práticas de governança corporativa.

É possível afirmar que o advento da Governança Corporativa revolucionou modelos conceituais, redefiniu valores e comportamentos empresariais, e amadureceu o mercado internacionalmente. No âmbito das relações do capital, a Governança Corporativa prevaleceu alicerçada na transparência, na equidade e na prestação de contas, além do respeito à sociedade. As empresas que perceberem que adaptar-se às mudanças é o cerne da questão, sobreviverão!

REFERÊNCIAS

BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.12, n.24, p.111-148, dez. 2005.

IBGC. **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>> Acesso em: 10 out. 2006.

LODI, João Bosco. **Governança Corporativa. O Governo e o Conselho de Administração**. 7ª ed. São Paulo: Campus, 2000.

MALIENI JÚNIOR, Walter. **Práticas de Governança Corporativa e Geração de Valor aos Acionistas**. 2003. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Presbiteriana Mackensie. São Paulo.

POUND, J. A promessa da empresa governada. In: **Experiências de governança corporativa: on corporate governance**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 2001 (a).

ROGERS, Pablo; ROGERS, Dany; MARTINS, Vidigal Fernandes. Limites para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais Latino-Americano e Governança Corporativa: Estudo de Caso do Brasil. In: **CONSEJO LATINOAMERICANO DE**

ESCUELAS DE ADMINISTRACION (CLADEA). Puerto Plata, 2004. Disponível em <<http://www.pablo.prof.ufu.br/artigos/cladeal.pdf>>. Acesso em 01 jun. 2006.

SANTANA, Maria Helena. O Novo Mercado e a Governança Corporativa. **Revista da Comissão de Valores Mobiliários**, 2001.

SILVEIRA, Alexandre Di. Miceli. **Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil**. 2002. Dissertação (Mestrado em Administração) - FEA/USP, São Paulo.