

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E SOCIAIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

GEISA TEIXEIRA SANTOS

**MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA:
Uma análise das evidenciações nas empresas de capital aberto, no setor da
construção civil**

**SOUSA-PB
2014**

GEISA TEIXEIRA SANTOS

MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA:

**Uma análise das evidenciações nas empresas de capital aberto, no setor da
construção civil**

Monografia apresentada ao Curso de Graduação em Ciências Contábeis do Centro de Ciências Jurídicas e Sociais, da Universidade Federal de Campina Grande, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Msc. Fabiano Ferreira Batista.

SOUSA-PB

2014

DECLARAÇÃO DE AUTENTICIDADE

Por este termo, eu, abaixo assinado, assumo a responsabilidade de autoria do conteúdo do referido Trabalho de Conclusão de Curso, intitulado: **“MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA: Uma análise das evidenciações nas empresas de capital aberto, no setor da construção civil”**, estando ciente das sanções legais previstas referentes ao plágio. Portanto, ficam, a instituição, o orientador e os demais membros da banca examinadora isentos de qualquer ação negligente da minha parte, pela veracidade e originalidade desta obra.

Sousa/PB, ____ de _____ 2014.

Geisa Teixeira Santos

GEISA TEIXEIRA SANTOS

MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA:

Uma análise das evidenciações nas empresas de capital aberto, no setor da
construção civil

Monografia apresentada ao Curso de Graduação em Ciências Contábeis do Centro de Ciências Jurídicas e Sociais, da Universidade Federal de Campina Grande, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Monografia aprovada em ____/____/____.

BANCA EXAMINADORA:

Orientador: Prof. Msc. Fabiano Ferreira Batista

Professora Mestra Ana Flávia Albuquerque Ventura

Prof. Msc. Flávio Lemenhe

Dedico esse Trabalho
Ao Senhor Deus Todo Poderoso, que com Ele
tudo posso. És meu refúgio e fortaleza em
todas as ocasiões.

Aos meus pais, que na sua simplicidade são
exemplos de vida, dedicação e amor. Sei que
são constantes os esforços em prol da
realização dos meus sonhos. Ambos me
ensinaram a viver embasada em valores os
quais julgo cruciais para o seu humano, tais
como a dignidade, humildade, honestidade e
educação. Ademais, me mostraram a
importância de sempre perseverar naquilo
que acredito. A vocês, todo o meu amor e
gratidão.

Á minha avó Ana Nunes, que de lá de cima
orgulha-se, por essa conquista,
saudades eternas...

À amiga Samara, que descansa em paz no
reino de Deus, e a qual tenho certeza que de
lá se regozija com a minha alegria!

AGRADECIMENTOS

Meu maior agradecimento é dirigido a Deus, pela vida, pela saúde, por me encorajar nas horas difíceis, renovar meu coração de esperanças e fé, para que eu conseguisse concluir esta trajetória, sempre sob sua proteção.

Em especial aos meus pais, Gildásio Abades dos Santos e Lurdes Teixeira Santos, exemplo e referência ao longo de minha vida, pelo amor imenso, pelos esforços para a minha educação, pelo carinho constante, pelos conselhos, apoio e incentivo a nunca desistir dos meus sonhos.

Ao Prof. Fabiano Ferreira Batista, pela consideração de ter aceitado a orientação da minha monografia, pela paciência, dedicação, pela disponibilidade através de quaisquer meio de comunicação e horário, por suas preciosas críticas, sugestões e incentivo que tornaram possível a conclusão deste trabalho.

Aos meus irmãos Gean e Jessé e familiares, por estarem sempre ao meu lado e acreditarem em mim.

Ao meu namorado Jonathas, pela força nos momentos difíceis, pelo carinho e compreensão da ausência durante a realização deste trabalho.

A todos os professores, pelos conhecimentos transmitidos e aprendizados no decorrer destes cinco anos. São peças essenciais na realização dessa caminhada.

Ao amigo Allan Sarmiento, pelas inúmeras vezes que carinhosamente me ligava para compartilhar momentos alegres, trocar ideias, obrigada pela amizade, atenção e carinho em todos esses anos.

A todos os amigos de sala de aula pelo convívio, por cada momento compartilhado, pelos risos, pelos medos, pela compreensão, pela amizade, pelo companheirismo sempre.

Em especial ao amigo Risley pela contribuição, prestatividade, sem nunca medir esforços, sempre disposto a ajudar na realização desse trabalho.

Não posso deixar de mencionar os meus agradecimentos a Robson Nunes, assim como seus filhos, Lorena e Emanuel, que sempre me apoiaram e incentivaram, pelo cuidado e

carinho que sempre tiveram, além de depositarem uma imensa confiança em mim. Saibam que foram essenciais para que essa trajetória fosse trilhada com sucesso e considerem-se como uma segunda família, que Deus me concedeu.

Agradeço a amiga/irmã Amanda, pelo apoio, força, pelo companheirismo nos momentos decisivos da minha vida; a Alick, Emanuela, Eva, Denise, Jéssica, Kalina, Lígia, Mayara, Paula, Tatiane e Natana, obrigada por me protegerem todo esse tempo, pelos laços fraternos e a união formada. Sou grata por cada momento que passamos juntas.

A todos que de forma direta ou indireta, contribuíram para a realização desse sonho.

“Deleita-te no Senhor, e ele te concederá os desejos do teu coração”.

Salmos 37:4

RESUMO

Diante de escândalos financeiros, surge a necessidade de um arcabouço que traga segurança aos acionistas, seja dos abusos da diretoria executiva, da inércia de conselhos de administração inoperantes ou das omissões das auditorias externas. Nesse contexto, como meio de controle e transparência, surge a Governança Corporativa, agindo na monitoração das informações, de forma que os administradores tomem suas decisões com vistas aos interesses dos proprietários, minimizando conflitos e os custos de agência e maximizando o valor da empresa. Diante do exposto, esta pesquisa objetivou analisar a evidenciação dos mecanismos de governança corporativa das empresas do setor da construção civil. Utilizou-se de uma pesquisa descritiva, através de procedimentos bibliográfica, documental, em Relatórios de Administração, Notas Explicativas e informações nos *sites* das companhias. Investigou-se empresas da construção civil, de capital aberto, listadas na BM&FBOVESPA, com amostra de 19 companhias. As variáveis investigadas foram definidas a partir das recomendações do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC). Os resultados da pesquisa evidenciam que, com relação à estrutura do conselho de administração, observou-se um percentual significativo de divulgação, reforçando a importância atribuída à esta prática pelo código de governança do IBGC, que aponta como sendo o principal elemento no sistema de governança, uma vez que é responsável por decisões relacionadas a direção dos negócios, visando o melhor interesse da organização como um todo. Observou-se evidências insuficientes no que diz respeito ao Comitê de Auditoria, à forma de remuneração dos executivos, à disponibilização dos códigos de ética e de conduta, à auditoria independente, indo de encontro ao princípio da transparência. No que diz respeito à divulgação quanto ao tipo de estrutura de capital, verificou-se um resultado significativo para o período, com destaque para o capital de terceiros. Do exposto, conclui-se que embora a maioria das companhias faça parte do mais elevado padrão de governança que é a listagem no Novo Mercado, apresenta deficiência quanto à transparência nas evidenciações dos mecanismos de Governança Corporativa, apontando a necessidade de melhorias na divulgação dessas informações, obedecendo aos princípios da transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa, podendo aprimorar a tomada de decisões de investimentos, gerando valor a empresa e conhecimento do negócio aos usuários, ou ainda, facilitar a transação de recursos no mercado de capitais.

Palavras Chave: Governança Corporativa; Evidenciação, Construção Civil.

ABSTRACT

Faced with financial scandals, the need arises for a framework that brings security to shareholders, is the abuse of the executive board, the inertia of boards of directors or omissions of external audits. In this context, as a means of control and transparency, corporate governance arises, acting on the monitoring of information so that managers make their decisions with a view to the interests of owners, minimizing conflicts and agency costs and maximizing the value of the company. In this light, this paper analyzes the disclosure of corporate governance mechanisms of companies in the construction sector. We used a descriptive research, using literature procedures, documentary, in Reports of Directors , notes, and information on the websites of the companies. We investigated construction companies, publicly traded, listed on the BM&FBOVESPA, with a sample of 19 companies . Variables were defined based on the recommendations of the Code of Best Practice of Corporate Governance (IBGC). The survey results show that, with respect to the structure of the board, there was a significant percentage of disclosure, reinforcing the importance attributed to this practice by the code of governance IBGC, pointing as the main element in the governance system since it is responsible for decisions regarding the direction of the business in the best interest of the organization as a whole. There was insufficient disclosures with respect to the Audit Committee, the form of executive compensation, the provision of codes of ethics and conduct, to the independent audit, going against the principle of transparency. With respect to the disclosure of the type of capital structure, there was a significant result for the period, especially the third-party capital. From the foregoing , it is concluded that although most of the companies forming part of the higher standard of governance that is listing on the Novo Mercado, presents disability as transparency in disclosures of corporate governance mechanisms, pointing to the need for improvements in disclosure of information, obeying the principles of transparency, fairness, accountability and corporate responsibility, can enhance decision making investments, creating value the company and knowledge of the business users, or to facilitate the transaction of funds in the capital market.

Keywords: Corporate Governance, Disclosure, Civil Construction .

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 Evidenciações Relacionadas à Estrutura e Funcionamento do Conselho de Administração	58
Tabela 2 Evidenciações Relacionadas aos Comitês de Auditoria	60
Tabela 3 Evidenciações Relacionadas aos Comitês de Remuneração	62
Tabela 4 Evidenciações da Forma de Remuneração dos Executivos	63
Tabela 5 Evidenciações Relacionadas aos Conselho Fiscal.....	64
Tabela 6 Evidenciações Relacionadas à Auditoria Independente	66
Tabela 7 Evidenciações Relacionadas aos Mecanismos Externos	69

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Comparativo entre os Sistemas <i>Outsiders x Insiders</i>	32
Quadro 2 - Principais Códigos de Governança	37
Quadro 3 - Principais características de Governança Corporativa no Japão	42
Quadro 4 - Empresas do Setor de Construção Civil	54

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AFEP - Association Française des Entreprises Privées

AGs - Alta gestão das companhias abertas

BM&FBOVESPA - Bolsa de Mercadorias e Futuros e Bolsa de Valores de São Paulo

Calpers - California Public Employees Retirement System

CEO - Chief Executive Officer

CII - Council of Institutional Investors

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

ECGN - Rede Européia de Governança Corporativa

IBCA - Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IFC - International Finance Corporation

IPO - Initial Public Offering

LSE - Bolsa de valores de Londres

NACD - National Association of Corporate Directors

NE - Notas Explicativas

OCDE - Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico

OECD - Organisation for Economic Cooperation and Development

PN - Ações preferenciais

RA - Relatórios de Administração

S.A - Sociedade Anônima

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
1.1 Delimitação do Tema e Problemática	15
1.2 Objetivos	17
1.2.1 <i>Objetivo Geral</i>	17
1.2.2 <i>Objetivos Específicos</i>	17
1.3 Justificativa	17
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	21
2.1 Separação entre Propriedade e Gestão	21
2.2 Conflitos de Agência e Custos de Agência	22
2.3 Surgimento da Governança Corporativa	26
2.4 Conceito e Princípios de Governança Corporativa	27
2.5 A governança Corporativa no Mundo	30
2.5.1 <i>A Governança Corporativa nos Estados Unidos</i>	33
2.5.2 <i>A Governança Corporativa no Reino Unido</i>	36
2.5.3 <i>Governança Corporativa na Alemanha</i>	38
2.5.4 <i>A Governança Corporativa no Japão</i>	40
2.5.5 <i>A Governança Corporativa no Brasil</i>	43
2.5.6 <i>Mecanismos de Governança Corporativa</i>	48
2.5.7 <i>Apresentação dos Principais Códigos de Boas Práticas de Governança Corporativa</i>	50
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	53
3.1 Classificação da Pesquisa	53
3.2 Universo e Amostra da Pesquisa	54
3.3 Variáveis de Estudo	55
3.4 Tratamento dos Dados	56
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS	57
4.1 Mecanismos Internos com Ênfase na Estrutura e Funcionamento do Conselho de Administração	57
4.2 Comitê do Conselho com Ênfase no Comitê de Auditoria	59
4.3 Comitê do Conselho com Ênfase no Comitê de Remuneração	61
4.4 A Forma de Remuneração dos Executivos	63
4.5 Comitê do Conselho com Ênfase no Conselho Fiscal	64
4.6 Comitê do Conselho com Ênfase no Código de Ética e Conduta	65

4.7 Comitê do Conselho com Ênfase na Auditoria Independente	65
4.8 Comitê do Conselho com Ênfase em Gestão de Risco, Auditoria Interna, Remuneração do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva, Estrutura de Propriedade, Divulgação do Freefloat e Estratégia de Investimentos.....	66
4.9 Mecanismos Externos da Governança Corporativa, ênfase no tipo de Estrutura de Capital, a Possibilidade de Aquisição Hóstil, Proteção legal aos Investidores e Fiscalização dos Agentes de Mercado	68
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	70
REFERÊNCIAS	73

1 INTRODUÇÃO

1.1 Delimitação do Tema e Problemática

Com a eclosão dos escândalos financeiros nos EUA, por volta da primeira metade dos anos 90, acionistas despertaram para a necessidade de novas regras que os protegessem dos abusos da diretoria executiva das empresas, da inércia de conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas (IBGC, 2008).

Assim, como meio de controle e transparência para as empresas, surge a Governança Corporativa, como uma ferramenta, de proteção e auxílio para os membros que fazem parte da organização e a sociedade de um modo geral, visando veracidade nas informações e facilitando a tomada de decisões dos investidores e dos demais interessados.

Conforme dispõe Steinberg (2003), 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 e que tem como princípios básicos, conforme IBGC (2009), transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

Isto posto, fica evidente que o sistema em análise tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia (CVM, 2002) e, como comenta Steinberg (2003), as boas práticas de governança tem a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua perenidade.

No entanto, fatores como renascimento de mercados de capitais; um grande número de novas empresas listando seu capital na bolsa; o aparecimento de empresas com capital disperso e difusos; fusões e aquisições de grandes companhias; reveses empresariais de veteranas e novatas e a crise econômica mundial, trouxeram à tona algumas fragilidades das organizações e de seus sistemas de governança, reforçando a necessidade da implementação, de fato, das boas práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2009). Dessa forma, as fragilidades no sistema de governança leva a observação da relação de tais princípios com as informações contábeis, pois, para que uma determinada empresa siga as boas práticas de Governança se faz necessário que haja transparência, prestações de contas, responsabilidade corporativa nas informações contábeis que são divulgadas pela organização.

A verificação de danos causados aos usuários por informações distorcidas, ou não prestadas pela administração de uma empresa, transcende o ambiente de nações, ou de mercados, e é corporificada normalmente por casos tais como: o difundido crash da bolsa de Nova Iorque, dos bancos Econômico, Nacional e Santos e de outras empresas como Worldcom, Enron e Parmalat, entre outros, todos tendo em seu entorno consequências lesivas aos usuários externos, decorrentes da má divulgação da informação contábil (NASCIMENTO; REGINATO, 2008).

Como meio de suporte para a monitoração das informações, tem disponível os mecanismos de governança corporativa, tendo como objetivo controlar e monitorar a empresa de forma que os administradores tomem suas decisões com vistas aos interesses dos proprietários, por isso, uma boa estrutura de governança deve minimizar os conflitos e os custos de agência e maximizar o valor da empresa (SILVA, 2006).

Logo, fica evidente a importância que a contabilidade, como fonte de informação, e a Governança Corporativa tem para uma organização, pois, quando são realizadas com transparência, é possível se ter um controle, monitoramento da organização, um maior retorno (lucro, imagem da empresa), tomar melhores decisões considerando os riscos que estão dispostos a sofrer, evitam a evasão de recursos, evitam fraudes, entre outros.

Nesse mesmo contexto, é relevante apontar que o setor da construção civil tem sido protagonista no cenário econômico, sendo isso consequência de múltiplos fatores a exemplo de incentivos governamentais, investimentos privados, crescimento econômico e aumento da parcela da população considerada classe média no Brasil (SABADO, 2011).

Assim, em decorrência da relação que existe entre a Governança Corporativa e a Informação Contábil, no que tange a transparência das informações e a contribuição que estas trazem para as organizações que as executam e, além disso, considerando-se a ascensão que o setor da construção civil vem alcançando, surge o seguinte questionamento: **Quais as características dos mecanismos de governança corporativa das empresas do setor da construção civil?**

A ênfase desse trabalho reflete em compreender melhor a política das boas práticas de Governança Corporativa e informação contábil, no setor de construção civil.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar as características dos mecanismos de governança corporativa das empresas do setor da construção civil.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Identificar quais as principais práticas de governança corporativa que são utilizadas pelas empresas.
- Verificar a divulgação dos mecanismos internos
- Verificar a divulgação quanto aos mecanismos externos

1.3 Justificativa

Pesquisas sobre governança corporativa e informação contábil tem ganhado espaço nas organizações, principalmente após os escândalos contábeis das empresas, como o caso Enron, da WorldCom, da Parmalat, da Agrenco, da Xerox e do Banco Nacional divulgados nos veículos de comunicação de todo o mundo. Devido às fragilidades dos sistemas financeiros e contábeis corporativos, as organizações e a sociedade como um todo tem despertado para a necessidade de transparência nas informações e o aperfeiçoamento de controle financeiros nas empresas.

A Governança Corporativa é um sistema que possibilita aos integrantes de uma dada empresa, a exemplo de cotistas ou acionistas, o governo estratégico desta e a efetiva monitoração da direção executiva (IBGC, 2009).

Tal como a informação contábil que é em geral e antes de tudo, veraz e equitativa, de forma a satisfazer as necessidades comuns a um grande número de diferentes usuários, não podendo privilegiar deliberadamente a nenhum deles, considerando o fato de que os interesses destes nem sempre são coincidentes, isso pode ser confirmado através do CPC 00 que diz que o objetivo das demonstrações contábeis, é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira da entidade (Balanço Patrimonial), sobre seu desempenho em um determinado período (Demonstração do Resultado) e sobre as modificações na sua

posição financeira (Demonstração dos Fluxos de Caixa, no Brasil, a partir de 2008) com a Lei 11.638/07, informações essas que sejam úteis a um grande número de usuários em suas avaliações e tomadas de decisão econômica.

Esses usuários possuem interesses e competências distintas, por isso precisam que as Demonstrações Contábeis sejam preparadas para atendimento às necessidades comuns da maioria deles. Todavia, elas não fornecem todas as informações que os usuários possam necessitar para tomar decisões econômicas, considerando que tais Demonstrações Contábeis refletem principalmente os efeitos financeiros ocorridos no passado e não contém necessariamente informações que não sejam de caráter financeiro.

Adicionalmente, presume-se que os usuários das Demonstrações Contábeis tenham um conhecimento razoável dos negócios, atividades econômicas e de contabilidade e a disposição de estudar as informações com razoável diligência. Vale ressaltar ainda, que as demonstrações contábeis devem estar complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações que permitam o adequado entendimento sobre a posição patrimonial e financeira, e que sejam elaboradas com os pressupostos básicos, o regime de competência e a continuidade, assim como as quatro principais características qualitativas obrigatoriamente presentes nas Demonstrações Contábeis: Compreensibilidade, Relevância, Confiabilidade e Comparabilidade.

A informação contábil, em especial aquela contida nas demonstrações contábeis, tem como objetivo propiciar revelação suficiente sobre a Entidade, visto que para a elaboração das demonstrações contábeis são indispensáveis os pressupostos básicos sendo o regime de competência e a continuidade, tal como as características das demonstrações que são as seguintes: compreensibilidade, relevância, confiabilidade e comparabilidade, vale ressaltar as limitações na relevância e na confiabilidade das informações exigindo à observância à tempestividade, com a aplicação destes atributos nas demonstrações, possibilita o aumento da clareza das informações, facilitando a concretização dos propósitos do usuário (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2010).

Pode-se inferir que a relação entre a contabilidade e as boas práticas de Governança Corporativa pode servir como subsídio ao processo de evidenciações de informações ao mercado e diversos usuários interessados. A transparência cada vez maior na evidenciação de informações mediante a divulgação de Demonstrações Contábeis, Notas Explicativas e Relatórios da Administração, contendo relevantes aspectos da situação econômico-financeiro das empresas, pode proporcionar maior confiança aos novos investidores e geração de valor às companhias (JACQUES *et al*, 2011).

Diante do atual cenário, percebe-se, que muitas empresas têm aderido espontaneamente à política de evidenciações de informações contábeis, pois, os investidores e a sociedade de um modo geral, parecem preferir as organizações que prezam por esta política.

Isto posto, observa-se que a governança tem princípios a serem obedecidos, assim como a informação contábil para atingir sua finalidade, demonstrar transparência e controle na organização, tem atributos a cumprir como confiabilidade, tempestividade, compreensibilidade e comparabilidade.

Outro ponto que demonstra a relevância deste trabalho, são os estudos que tratam desse tema, tais como: Silveira (2010), que inicia com a teoria, destacando o problema central do governo corporativo que é o distanciamento de alguns ou de todos os sócios da gestão diária da companhia, por força da forma de financiamento e do crescimento do empreendimento, e os conflitos de interesses inerentes a este distanciamento, apresenta ainda a “prática” os modelos de governança presentes em cada parte do mundo e as recomendações dos principais códigos de boas práticas de governança, destacando que o conselho de administração é o principal responsável pelos fracassos, seja por omissão, conluio ou incompetência. O conselho de administração é a alma do governo.

Conclui que o seu estudo apresenta, uma visão completa sobre o tema sob as perspectivas teóricas e aplicadas, suprimindo uma lacuna existente na literatura nacional.

Já o estudo da Risk Advisory Services da KPMG (2008) consiste em uma análise das práticas de governança das empresas brasileiras emissoras de ADRs Níveis 2 e 3, sujeitas às exigências da Lei Sarbanes-Oxley de 2002 (SOX) e as regras das Bolsas norte-americanas, especificamente a Bolsa de Nova Iorque e a NASDAQ, tendo por base as informações contidas no Relatório Anual 20-F.

Ao pesquisar sobre as práticas de governança corporativa, tomou como base comparar as práticas de governança das empresas brasileiras emissoras de ADRs Níveis 2 e 3 com as 100 empresas que compunham o Novo Mercado da Bovespa, percebendo que além dos dois grupos de empresas (emissoras de ADRs e Novo Mercado), seria importante também criar um grupo básico de comparação, tendo em vista que não seria razoável avaliar as práticas de governança apenas das empresas que voluntariamente já haviam decidido se adequar a padrões superiores. Foi criado um terceiro grupo, formado por 100 empresas sorteadas aleatoriamente dentre as cerca de 450 listadas na Bovespa. Além do aumento do número de empresas avaliadas decidiu aumentar o escopo das práticas de governança analisadas. Utilizou-se um amplo questionário com 43 perguntas relativas aos temas de Conselho de Administração, Comitês do Conselho, Conselho Fiscal, Código de Ética e

Conduta, Auditorias Interna e Independente, Gestão de Riscos, Política de Dividendos, Transações com Partes Relacionadas, Remuneração dos Administradores e Controle Acionário.

Para proporcionar maior precisão na coleta dos dados, elaborou critérios objetivos para pontuação de cada pergunta e uma relação de documentos a serem consultados para cada empresa objeto do estudo. Após um longo trabalho de coleta dos dados de cerca de 200 empresas.

Concluiu que a adesão às chamadas melhores práticas de governança se mostrou substancialmente maior nos grupos de empresas com ADRs e pertencentes ao Novo Mercado, do que no grupo de controle composto pelas empresas da Bovespa. Este resultado corrobora a idéia de que as empresas que aderem voluntariamente à dupla listagem ou a tal segmento diferenciado de listagem se diferenciam positivamente em termos de governança corporativa. Na avaliação dos dois grupos, observou uma aderência maior às melhores práticas das empresas com ADRs do que das empresas do Novo Mercado. Entretanto, não é possível afirmar que a sujeição das empresas às regras norte-americanas resulta em melhor governança corporativa, devido está avaliando grupos de empresas com porte e estágios de vida muito distintos; e uma adesão maior às práticas de governança não assegura que tais empresas sejam mais bem governadas no seu dia-a-dia, o que é virtualmente impossível de aferir apenas com dados públicos.

Dessa forma ao se analisar as características dos mecanismos de governança corporativa das empresas do setor da construção civil, o presente trabalho se justifica em verificar a transparência das informações quanto a divulgação dos mecanismos de governança e as vantagens que as boas práticas de governança corporativa, podem proporcionar as empresas e aos usuários das informações, tendo em vista as pesquisas citadas anteriormente.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Separação entre Propriedade e Gestão

A separação entre propriedade e gestão conduziu a divisão de responsabilidades, surgindo juntamente com isso, a divergência de interesses, devido às decisões tomadas pelos gestores, serem distintas das decisões que o proprietário realizaria.

Conforme dispõe Lopes (2012) a separação entre a propriedade e o controle iniciou quase exclusivamente no contexto das Sociedades Anônimas americanas, no princípio do século XX, ocasionando uma gama muito grande de conflitos de interesses que tem como fundamento, de um lado, os interesses de proprietário, e de outro, os interesses de controladores, na relação entre a propriedade e o controle, bem como os interesses dos administradores e dos funcionários da organização, na relação entre os gestores e seus subordinados no âmbito do controle.

Ao tratar da separação entre a propriedade e o controle é imprescindível destacar o estudo de Berle e Means (1932), pois este provocou mudanças na estrutura da organização das sociedades, tornando-se referência como uma das bases conceituais da governança corporativa. Essa obra focaliza os aspectos relacionados à propriedade e ao controle no qual os interesses destes são diversificados e podem divergir (ROSSETTI; ANDRADE, 2011).

Rossetti e Andrade (2011) apontam que a dispersão da propriedade e a conseqüente ausência dos acionistas acarretaram mudanças profundas nas companhias. Cinco mudanças se destacam:

1. A propriedade desligou-se da administração em todas as partes do mundo, muitas das grandes companhias eram extensões de seus fundadores e levavam o seu sobrenome, os mesmos estavam presentes nas empresas, dispunham de instrumentos para o seu controle e exerciam o comando.
2. Os “capitães de indústrias”, fundadores proprietários, foram substituídos por executivos contratados os primeiros assumiam três papéis: o de ter interesses como acionistas controladores, o de exercer a gestão e o de ter poder efetivo sobre os rumos da companhia. Já os executivos que pilotam as empresas exercem efetivamente o poder dentro delas, típicos mas não têm os interesses dos proprietários.

3. Os objetivos deixaram de se limitar à maximização de lucros- nas modernas grandes empresas, onde o poder é exercido pela gestão, não pela propriedade, outros se chocam com o da maximização dos lucros. Os gestores podem estar interessados em outros objetivos, que vão da segurança das operações, sob aversão a riscos, até a elevação de seus próprios ganhos em detrimento da renda dos acionistas. Estas constatações levaram a revisões conceituais importantes, todas na direção de mostrar os conflitos entre os agentes principais das corporações, seus acionistas, e os agentes condutores das operações, os executivos-chefes.

4. Várias inadequações e conflitos de interesse passaram a ser observados no interior das companhias se não corrigidos, se estenderiam para o mercado de capitais, podendo impactar os princípios e o desempenho do próprio sistema capitalista.

5. 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 e Andrade (2011) afirma que à medida que a riqueza na forma de capital acionário foi se dispersando, a propriedade e o controle das companhias deixaram cada vez mais de estar nas mesmas mãos. O divórcio entre a propriedade e o controle praticamente envolve uma nova forma de organização da sociedade.

2.2 Conflitos de Agência e Custos de Agência

Em decorrência da separação da propriedade e gestão ocorreram mudanças na forma de gerenciar a organização, pois o agente ou gestor ao tomar decisões, não visa apenas o interesse do principal ou proprietário, mas também seus próprios interesses.

A crise econômica de 1929, que causou enormes prejuízos para investidores em nível mundial, e o surgimento das grandes corporações levaram à desconcentração da propriedade e à criação de um novo modelo de controle empresarial, em que o principal, o titular da propriedade, delega ao agente o poder de decisão sobre essa propriedade. Uma vez que os interesses do primeiro nem sempre estão alinhados aos do último gerando assim os conflitos de agência (SILVA, 2006).

Devido à separação da propriedade e a gestão, é que os conflitos de agência se desenvolveram. Isso porque quem exerce, efetivamente, o controle são os administradores das companhias, que por sua vez tem acesso a dados que os próprios acionistas e os

investidores não tem, ocorrendo dessa forma assimetria de informações. A hipótese fundamental da ocorrência desses conflitos é que as pessoas tem interesses diferentes e cada uma busca maximizar seus próprios objetivos. Embora se espere que as decisões do agente visem os interesses do principal, conflitos podem surgir quando as ações do agente não estão de acordo com as expectativas dele. O agente, muitas vezes, preocupa-se com sua própria riqueza, sua segurança no emprego e outras vantagens pessoais, o que pode levá-lo a agir contrariamente á maximização de riqueza do principal (SILVA, 2006).

Diante do exposto observa-se que, em algumas situações, o agente pode estar preocupado apenas em maximizar seu bem estar pessoal, aumentar a sua própria riqueza, prejudicando aqueles a quem representa, pois, minimiza a riqueza do mesmo e quebra a relação de confiança que foi acertado por ambos, em que o principal dar ao agente o poder para a tomada de decisões em seus interesses.

Uma outra situação que descreve o surgimento do conflito de agência, está ligada as diferentes origens de financiamento que ganharam destaque a partir do desenvolvimento das grandes corporações contemporâneas. Uma consiste no financiamento interno, onde gestores, por suas talentosas capacidades empreendedoras, utilizam recursos provenientes dos próprios resultados de seus negócios para financiar a lucratividade e a perenidade de seus empreendimentos. A outra é o financiamento externo, onde corporações buscam recursos provenientes de terceiros seja por alavancagem de exigíveis (financiamento bancário) ou pelo mercado de capitais (emissão pública de ações) para financiar estratégias de rápida expansão (CARNEIRO; COIMBRA, 2009).

Qualquer que seja a forma de financiamento, as empresas estão sempre em busca da expansão de seus negócios, ocasionando o aumento da complexidade dos processos de gestão das empresas, oriundos do envolvimento de um número maior de interesses de terceiros, como também de um aumento crescente na complexidade dos negócios como avanços de novas tecnologias, ou ainda, pelo grau de expansão alcançado, no qual, cria a necessidade de esforços gerenciais especializados.

Assim, as companhias procuram investir mais em processos de gestão, de forma a obter diferenciais competitivos, isto é, buscam no mercado de trabalho gestores capacitados para levar adiante os negócios corporativos. Desse processo deriva-se uma relação de agenciamento. Os proprietários outorgam o controle dos meios de produção aos gestores por eles contratados. No entanto, essa relação não finaliza a divergência de interesses das partes, mas apenas muda de eixo. Agora as decisões gerenciais gravitam em torno de duas

partes: os acionistas e os gestores. E é em torno dessa divisão que ocorre aquilo que é denominado conflito de agência (CARNEIRO; COIMBRA, 2009).

Para Rossetti e Andrade (2011), os conflitos de agência no mundo dos negócios dificilmente serão evitados e por duas razões: a primeira sintetizada no axioma de Klein, segundo o qual não existe contrato completo, justifica-se pelas próprias características dos ambientes de negócios, crescentemente imprevisíveis, sujeitos a turbulência e a efeitos-contágio, que podem ser fortemente comprometedores de resultados; a segunda, sintetizada no axioma de Jensen – Meckling, que justifica a inexistência do agente perfeito, a hipótese explorada é a de que a natureza humana, utilitarista e racional, conduz os indivíduos a maximizarem uma “função utilidade” voltada muito mais para as suas próprias preferências e os seus próprios objetivos, ou seja, fica evidenciada a força do interesse próprio que se sobrepõe aos interesses de terceiros.

Jensen e Meckling (1976, *apud* LOPES, 2012) caracterizam uma relação de agência como um contrato no qual uma ou mais pessoas (o principal) responsabilizam outra pessoa (o agente) para executar alguma função de acordo com o interesse do principal. Assim, o agente nem sempre agirá de acordo com os melhores interesses do principal, ocorrendo a existência do problema em ambas as partes, denominado problema do agente-principal ou, mais comumente, problema de agência. Os três problemas clássicos de agência, conforme Lopes (2012) são:

- Conflitos de agência entre executivos e acionistas: O problema surge quando o agente (executivo), ao maximizar sua utilidade, pode acumular benefícios pecuniários e não pecuniários que se traduzem em benefícios supérfluos, que por sua vez diminuem a riqueza do principal (acionista).
- Conflitos de agência entre acionistas controladores e minoritários: nesse caso os acionistas minoritários constituem o principal e os controladores representam o agente. O problema surge quando os controladores podem expropriar os recursos financeiros e outros direitos dos minoritários.
- Conflitos entre acionistas e credores: a firma, como agente, pode não agir de acordo com os interesses de outros principais como os credores. Isso pode acontecer quando a empresa assume riscos excessivos ao utilizar capital de terceiros.

O custo de agência está associado à ineficiência nas relações entre o principal e o agente, provocada pela existência dos já mencionados conflitos de interesse entre as partes, ou ao

gasto associado a ações para reduzir esses conflitos. É um custo de transação de acentuada importância na análise de estruturas organizacionais (BIANCHI, 2005)

Segundo Jensen e Meckling (1976, *apud* SILVEIRA, 2010) os custos de agência resultam da soma:

- Custos de criação e estruturação de contratos entre o principal e o agente;
- Gastos de monitoramento das atividades do agente pelo principal;
- Gastos promovidos pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus atos não serão prejudicados a ele; e
- Perdas residuais, decorrentes da diminuição da riqueza do principal por divergências entre as decisões do agente e as decisões que maximizariam a riqueza do principal.

Diante do exposto, os custos de agência correspondem às despesas geradas para monitorar os conflitos entre o agente e o principal.

Bianchi (2005) aponta que os custos de agência não devem ser considerados apenas como encargos para a empresa e sim dispêndios necessários para que a mesma consiga atingir seu objetivo, isto é, a geração de receitas e, conseqüentemente, o lucro esperado. Há a necessidade de a organização possuir pessoas com capacidade para assumirem as responsabilidades a elas delegadas pelo principal, com o intuito de atingir a eficácia organizacional, melhor medida pelo nível de lucro obtido.

Isto posto, atesta-se que os custos de agência são entendidos não apenas como ponto negativo para organização, proprietário ou agente principal, mas também como valor, atraindo para si resultados econômicos positivos, pois embora esteja gerando custos, os mesmos são fundamentais para fazer com que os objetivos do principal se realizem. Dessa forma é necessário que as organizações busquem mecanismos de monitoramento que minimizem os custos de agência e possibilite maximizar as receitas do agente principal, assim como os dos gestores, ou seja, atingindo a eficácia organizacional e deixando ambas as partes satisfeitas.

2.3 Surgimento da Governança Corporativa

A governança corporativa teve seu início na dissociação entre a propriedade e o controle.

A abordagem de Berle e Means (1932) tornou-se referência para a governança corporativa, por ter ocasionado mudanças no mundo corporativo, pois ocasionou o afastamento entre a propriedade e o controle das corporações, divergências de interesses e mudanças na forma de controle das sociedades abertas.

Conceitualmente, segundo o IBGC¹ a Governança Corporativa surgiu para superar o "conflito de agência", decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. Nesta situação, o proprietário (acionista) delega a um agente especializado (executivo) o poder de decisão sobre sua propriedade. No entanto, os interesses do gestor nem sempre estarão alinhados com os do proprietário, resultando em um conflito de agência ou conflito agente-principal

Vale, ainda, apontar a conceituação trazida pelo IBGC (2008), a governança corporativa surgiu após o aparecimento de escândalos em grandes países entre a década de 80 e 90. Foi com um movimento dos acionistas e investidores nos Estados Unidos que, para se protegerem dos abusos feitos pela diretoria executiva das empresas, da inércia dos conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas, despertaram a busca por regras e criação de sistemas de monitoramento interno e externo que impedissem esses abusos das empresas perante seus investidores. Silveira (2010) diz que embora seja um tema com raízes muito antigas, a expressão governança corporativa é relativamente recente, datando do início dos anos 1980. Ao longo das três últimas décadas, a governança vem ganhando destaque exponencial nos âmbitos acadêmico e empresarial.

É relevante destacar o apontamento feito por Steinberg (2003) no qual a governança corporativa ganhou ênfase em 2002, onde aconteceram escândalos envolvendo empresas como a Enron (Empresa norte americana de energia) que, para elevar o valor de suas ações, fraudou resultados dos seus balanços, isso causou impacto sobre a falta de transparência da empresa com seus investidores, trazendo à tona a desconfiança deste na hora de investir seu dinheiro. Esse fato tornou os investidores mais receosos ao investirem seu dinheiro, pois muitos perderam pequenos e grandes investimentos quando ocorreu esse fato.

¹ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Origem da Boa Governança**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=18>>. Acesso em: 14 dez. 2013.

De acordo com Becht, Bolton e Roell (2002, *apud* SILVEIRA, 2010) seis fenômenos ocorridos durante este período contribuíram para que o tema se tornasse o principal foco de discussão sobre alta gestão no mundo atualmente. Os fenômenos que contribuíram foram: crescimento e maior ativismo dos investidores institucionais; onda de aquisições hostis nos Estados Unidos nos anos 1980; onda de privatizações nos países europeus e em desenvolvimento; desregulamentação e integração global dos mercados de capitais; crises nos mercados emergentes no final do século XX; série de escândalos corporativos nos Estados Unidos e na Europa e a crise financeira global de 2008.

A preocupação da Governança Corporativa é criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse dos acionistas, conforme o (IBGC)²

2.4 Conceito e Princípios de Governança Corporativa

A governança corporativa possui um conjunto amplo de definições, assim, existem conceitos sob diversas óticas. Um ponto crucial para o seu crescimento, no mundo dos negócios e de um modo geral, é que ela não faz distinção entre segmentos das companhias, tamanhos de empresas, funções, e afins. Ou seja, ela preza por uma política de transparência e benefícios de quem esteja por ela interessado, buscando sempre alinhar o que é conveniente das diferentes partes, inibindo a ocorrência de privilegiados.

Para alguns o conceito de governança corporativa está associado a ideia de regras, sistemas, forma de administração da companhia e dos que compõem a mesma, para outros pode significar, uma estratégia a mais para manter ou aumentar sua rentabilidade e potencializar o seu desenvolvimento, para outros ainda é vista sendo uma política que valoriza os princípios, a transparência, justiça e responsabilidades.

De acordo com Silva (2006) a governança corporativa refere-se, às regras que governam a estrutura e o exercício de poder e de controle na companhia.

Corroborando essa afirmativa, Silveira (2010) comenta que a governança corporativa lida com o processo decisório na alta gestão e com os relacionamentos entre os principais personagens das organizações empresariais, notadamente executivos, conselheiros e acionistas. O tema pode ser definido como o conjunto de mecanismos que objetivam fazer

² INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Origem da Boa Governança**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=18>>. Acesso em: 14 dez. 2013.

com que as decisões corporativas sejam sempre tomadas com a finalidade de maximizar a perspectiva de geração de valor de longo prazo para o negócio.

De forma mais abrangente, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM)³ define governança corporativa como sendo:

[...] o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

Já segundo Bertrucci, Bernardes, Brandão (2006, *apud* CARNEIRO; COIMBRA, 2009) Governança Corporativa compreende:

[...] um conjunto de políticas e práticas orientadas para diversos objetivos, dentre os quais, dar maior visibilidade e transparência às decisões empresariais, minimizando os potenciais conflitos de interesses entre os diferentes agentes das organizações e aumentando o valor da empresa e o retorno do acionista. (BERTUCCI; BERNARDES; BRANDÃO, 2006, p. 184)

A governança corporativa também é vista como uma forma de garantia, no qual os financiadores esperam um retorno sobre seus investimentos, conforme dispõe Shleifer e Vishny (1997, *apud* LOPES, 2012) governança corporativa pode ser definido como as formas pelas quais os fornecedores de recursos financeiros às empresas asseguram-se de que terão o retorno de seus investimentos.

É relevante destacar o apontamento feito pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009, p. 19) em que apresenta uma definição abrangente para o tema, estabelecendo seus principais objetivos:

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 a recursos e contribuindo para sua longevidade.

³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Cartilha de Governança Corporativa**. (2008)

Disponível em:

<https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0C0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.cvm.gov.br%2Fport%2Fpublic%2Fpubl%2Fcartilha%2Fcartilha.doc&ei=lwQhU__VL8SX0gG66lCYBQ&usg=AFQjCNEv2YK1Af4AiN5sSVQs92lXesQfCQ&sig2=9Hm4HxeTRWkt6kunnMee7Q&bvm=bv.62922401,d.dmQ>. Acesso em: 06 ago. 2013

Dessa forma, para que uma boa governança possa assegurar que as organizações sejam bem dirigidas e monitoradas aos sócios, proprietários, investidores, tal como todos que estejam envolvidos na companhia faz-se necessário a aplicação dos princípios: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

Conforme o IBGC (2009) o princípio da transparência diz respeito ao desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Dessa forma, a adequada transparência resulta em um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. Não devendo restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à criação de valor.

Já a equidade, ainda conforme o IBGC (2009) caracteriza-se pelo tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas (*stakeholders*). Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.

A prestação de Contas (*accountability*), por sua vez, estabelece que os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões.

A responsabilidade corporativa, em que os agentes de governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando à sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Nesse mesmo sentido, Williamson (1996, *apud* ROSSETTI; ANDRADE, 2011), afirmam que: “[...] a governança corporativa trata de justiça, da transparência e da responsabilidade das empresas no trato de questões que envolvem os interesses do negócio e os da sociedade como um todo.”.

Mediante essas definições, percebe-se que o tema, apesar de ser antigo, vem ganhando cada vez maior notoriedade no contexto global, a governança corporativa nada mais é que um conjunto de princípios e conceitos que tem como finalidade proteger os acionistas de possíveis abusos dentro da organização, ou seja, servem como acompanhamento e correta avaliação da empresa para os investidores que pretendem investir e como meio de assegurar que as empresas sigam as boas práticas de governança corporativa tem-se os princípios básicos de governança corporativa que devem ser seguidos.

2.5 A governança Corporativa no Mundo

Os modelos de governança corporativa diferenciados em cada país estão relacionados conforme suas necessidades sociais e políticas existentes.

Um conjunto de instituições, convenções culturais e regulamentos, constituem o sistema de governança corporativa. Essa reunião contempla as relações entre as administrações das empresas e os acionistas ou até mesmo, outros grupos, às quais as administrações, de acordo com o tipo de modelo, devem prestar contas. Esses modelos com as suas características e seus desenvolvimentos, muitas vezes são associados a grupos de países que mostram suas prioridades sociais e políticas e suas individualidades de formas bem distintas de organização capitalista (LEAL; CAMURI, 2008).

Rossetti e Andrade (2011) confirma que não há um modelo único e universal de governança corporativa, as diferenças resultam da diversidade cultural e institucional das nações. Decorrentes delas estabelecem-se vários fatores de diferenciação de governança.

A extensa relação dos fatores de diferenciação dos modelos de governança corporativa está fundamentada, pelo menos em quatro abordagens definidas por Rossetti e Andrade (2011):

A abordagem de Prowse - Focada nas constituições dos Conselhos de Administração e em outros mecanismos internos de governança. Dá ênfase às formas como são conduzidos os conflitos de agência e à atenção dada aos direitos de outras partes interessadas.

A abordagem de La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer - Enfatiza a concentração da propriedade acionária e a proteção dos minoritários. Introduce um *raking* de sistemas de governança dos países, de acordo com a extensão da proteção aos minoritários, avaliada por um índice de direitos anticontrolador.

A Abordagem de Berglof - Dá destaque à fonte de financiamento predominante, apontando as diferenças essenciais entre os modelos *market oriented* e *bank oriented*, quanto às decorrentes composições dos Conselhos de Administração e dos objetivos corporativos.

A abordagem de Franks e Mayer - Analisa as diferenças atribuídas às forças de controle internas e externas e a eficiência delas na geração de sistemas de boa governança.

É relevante esclarecer que os modelos de governança variam de país para país, mas, em geral, delimitam-se dois sistemas principais, como aponta Silva (2006): o anglo saxão, que prevalece nos Estados Unidos e no Reino Unido; e o nipo germânico, o qual predomina no Japão, na Alemanha e na maioria dos países da Europa Continental.

O IBGC⁴ relata ainda, que pode-se dividir os sistemas de Governança Corporativa no mundo em: *Outsider System* ou Anglo Saxão e *Insider System* ou Europa Continental.

O *Outsider System* (acionistas pulverizados e tipicamente fora do comando diário das operações da companhia) é o sistema de governança Anglo-Saxão (Estados Unidos e Reino Unido) que possui respectivas características: (i) estrutura de propriedade dispersa nas grandes empresas; (ii) papel importante do mercado de ações na economia; (iii) ativismo e grande porte dos investidores institucionais; (iv) foco na maximização do retorno para os acionistas (*shareholder oriented*)

O *Insider System* (grandes acionistas tipicamente no comando das operações diárias diretamente ou via pessoas de sua indicação) é o sistema de governança da Europa Continental e Japão, e que contempla: (i) estrutura de propriedade mais concentrada; (ii) presença de conglomerados industriais-financeiros; (iii) baixo ativismo e menor porte dos investidores institucionais; (iv) reconhecimento mais explicativo e sistemático de outros *stakeholders* não-financeiros, principalmente funcionários (*stakeholder oriented*).⁵

Enquanto no primeiro modelo o objetivo principal das empresas é a criação de valor para os acionistas (*shareholders*), no qual os administradores tem a responsabilidade de agir em nome dos interesses dos acionistas, no segundo, as empresas buscam equilibrar os interesses dos acionistas com os de outros grupos interessados na empresa; entre eles, empregados, fornecedores, clientes e comunidades em geral (*stakeholders*) que deve ser contemplado pela ação e pelos resultados da corporação (SILVA, 2006)

Silveira (2010) apresenta por meio do quadro 1, comparativo entre os sistemas outsiders x insiders as principais características gerais e diferenças entre os sistemas:

⁴ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Origem da Boa Governança**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=18>>. Acesso em: 14 dez. 2013.

⁵ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Origem da Boa Governança**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=18>>. Acesso em: 14 dez. 2013.

Quadro 1 - Comparativo entre os Sistemas *Outsiders x Insiders*

SISTEMA DE GOVERNANÇA	ACIONISTAS COMO OUTSIDERS (ESTADOS UNIDOS E REINO UNIDO)	ACIONISTAS COMO INSIDERS (EUROPA CONTINENTAL)
Estrutura de propriedade das grandes companhias listadas em bolsa	Dispersa, com acionistas pulverizados e distantes do dia a dia das operações	Mais concentrada, com bloco de controle definido atuando diretamente nas atividades das companhias.
Controle familiar nas grandes companhias	Raro	Comum
Estado como acionista relevante nas grandes companhias	Raro	Mais frequente
Diversificação das operações das companhias	Mais baixa, com empresas mais especializadas e menor presença de conglomerados empresariais diversificados	Alta, com predomínio de grandes grupos/ conglomerados empresariais, muitas vezes altamente diversificados
Papel do mercado de ações no crescimento e financiamento das empresas	Muito importante	Menos importante, com maior participação do mercado de crédito via financiamentos bancários e governamentais
Investidores institucionais	De grande porte e muito ativos	De menor porte e mais passivos
Mercado de aquisição hostil do controle	Ativo, com possibilidade real de aquisições hostis	Praticamente inexistente, com raras tentativas de aquisições não solicitadas
Função-objetivo das companhias	Foco na maximização da riqueza para os acionistas (shareholder oriented)	Reconhecimento mais explícito e sistemático de outros stakeholders não financeiros nas decisões empresariais, principalmente funcionários (stakeholder oriented)

Fonte: SILVEIRA, 2010.

Ante o exposto percebe-se que há vários pontos em que estes sistemas se diferenciam as estruturas de propriedade e controle, a forma de monitoramento utilizadas, o foco dos objetivos das empresas, a diversificação das operações das companhias, no outsiders é baixa e com menor presença de conglomerados empresariais , enquanto que no insiders é alta e com presença de grandes grupos e conglomerados altamente diversificados, entre

outros, a distinção principal entre estes dois sistemas é quanto ao objetivo, o sistema outsiders tem como objetivo o valor apenas para os acionistas (shareholders), enquanto no insiders visa os interesses dos acionistas e os demais interessados na organização, como clientes, fornecedores, empregados (stakeholders). Diante das diferenças culturais, históricas e legais existentes, o mais importante, como bem aponta Silva (2006, p.13), “é que ambos os modelos podem ser eficientes desde que cumpram os critérios de eficiência apropriados ao sistema e as particularidades culturais, econômicas e históricas de cada país”.

2.5.1 A Governança Corporativa nos Estados Unidos

O movimento de governança corporativa teve início nos Estados Unidos. Até a década de 1980, devido à onda de escândalos financeiros, ou ainda, em virtude da pulverização do capital nas bolsas de valores (modelo anglo-saxão) em que os acionistas eram passivos e não monitoravam intensamente as decisões tomadas pela administração da empresa, que estava a cargo do CEO (executivo principal, diretor-presidente de uma empresa), o qual, muitas vezes, acumulava o cargo de presidente do conselho de administração (*chairman*) (SILVA, 2006).

Os Estados Unidos possuem o mercado de capitais mais líquido, com maior volume negociado, maior capitalização de mercado e maior número de companhias listadas no mundo (5.963 companhias nas duas principais bolsas de valores – NYSE e NASDAQ-OMX ao final de 2008). Além disso, são sede de cerca de 140 das 500 maiores corporações do mundo (SILVEIRA, 2010)

Para Okimura (2003, *apud* LOPES, 2012) o modelo de governança corporativa existente nos EUA se estabelece em um ambiente onde as propriedades das companhias estão pulverizadas (vários acionistas), com pouco poder individual devido à pequena parcela de propriedade, mas que está protegida por um mercado acionário com alta liquidez e forte proteção legal aos acionistas minoritários.

Esse modelo de governança corporativa foi desenvolvido através de forças externas como o *takeovers*, ou seja, mecanismo de ação de mercado contra uma administração ineficiente, a busca por uma administração em que as formas de controle e tomadas de decisões pudessem ser acompanhadas pelo público em geral, outro fator que contribuiu, foi os fundos de pensão ou ainda o ativismo dos investidores institucionais, os quais, aos invés de simplesmente vender suas ações, promoviam mudanças na administração das empresas. O

California Public Employees Retirement System (Calpers), fundo de pensão dos funcionários públicos da Califórnia e um dos maiores do mundo, foi um dos pioneiros nesse cenário para a implantação das práticas de governança (SILVA, 2006).

Rossetti e Andrade (2011) relata ainda, que a melhoria das empresas com o mercado originou-se de uma oferta pública para compra da Texaco em 1984, que não se efetivou por manobras dos gestores, a oferta de controle era do interesse dos acionistas e , quando finalmente se frustrou, esse fundo definiu novas diretrizes para sua atuação no mercado e tornou-se forte ativista por mudanças nos processos de governança..

Silveira (2010) aponta que paralelo, o Calpers atuou decisivamente na criação, em 1985, do Conselho dos Investidores Institucionais (*CII - Council of Institutional Investors*), uma associação com o objetivo de cuidar dos interesses dos institucionais por meio de diversas iniciativas, entre as quais atividades de *lobby* para alteração da legislação americana. O Calpers também passou a monitorar as práticas de governança de suas empresas investidas, expondo na mídia as que apresentavam maiores deficiências em sua famosa *Focus List*.

Silva (2006) afirma que a criação do *Council of Institutional Investors* aumentou o grau de mobilização dos investidores institucionais, que passaram a votar em conjunto nas assembleias gerais, de modo a eleger mais conselheiros independentes, divulgando publicamente as empresas que mantinham práticas deficientes de governança corporativa.

Mesmo com os problemas que desencadearam, nos anos 80, o movimento da governança, salienta-se que o mercado de capitais norte-americano se caracterizou por um histórico de confiança dos investidores no arcabouço legal e regulador, resultando nos mercados de títulos de dívida e de ações mais sofisticados do mundo. Entretanto, mesmo após quase duas décadas do início do movimento pró-governança e de um sistema de forte proteção legal, diversos escândalos empresariais ocorridos no período de 2001 a 2003 com grandes companhias como Enron, Worldcom, Tyco, etc. relançaram incertezas sobre a qualidade da governança das companhias norte-americanas, abalando a confiança dos investidores. Tais escândalos também expuseram problemas na atuação de outros agentes do mercado, tais como auditores externos, advogados, analistas de ações, banqueiros de investimentos etc. (SILVEIRA, 2010).

Silveira (2010) explana que em 2006, o mercado norte americano foi abalado por mais um escândalo: a possível manipulação das datas de concessão dos planos de opções de ações de forma a maximizar a remuneração de altos executivos. A descoberta teve início no mundo acadêmico.

Essa descoberta se deu através de uma pesquisa realizada em 2004, pelo professor Erik Lie da Universidade de Iowa encontrou uma estranha regularidade: os planos eram sempre concedidos nas datas de menor cotação das ações no ano.

Silva (2006) comenta que a causa de grande parte dos escândalos corporativos nos Estados Unidos foi o desejo desenfreado de aumento dos preços das ações das empresas, pois uma parcela considerável da remuneração dos executivos consistia em opções de ações, as opções de ações permitem que seus possuidores ganhem com a alta dos preços das ações, mas não percam na baixa, pois a opção não será exercida em caso de queda dos preços das ações.

Diante deste cenário vivenciado nos Estados Unidos, a reação contundente ao ocorrido apontado por Rossetti e Andrade (2010), foi a promulgação da Lei *Sarbanes–Oxley*, que teve como objetivo fundamental a redução dos espaços dos administradores e dos auditores para distorcerem os resultados das companhias. As regras de boa governança a partir de então, tornaram se obrigações legais, não simplesmente princípios éticos recomendados para o mundo dos negócios.

É importante ressaltar as principais características de governança corporativa nos Estados Unidos, citadas por Silveira (2010): busca por maior peso dos acionistas na definição da remuneração dos executivos (proposta de *say on pay*); maior atenção à independência e ao funcionamento dos comitês de remuneração, visando ao desenvolvimento de sistemas de incentivos mais atrelados à criação de valor de longo prazo; definição de regras para assegurar a independência das consultorias de remuneração de executivos, muitas vezes sob conflitos de interesses em função de outros serviços prestados às companhias; maior foco no funcionamento do comitê de nomeação/governança corporativa, com exigência de detalhamento dos motivos que levaram à indicação dos conselheiros selecionados para eleição pelo órgão; busca pela criação de comitês de risco nos conselhos, de forma a aprimorar a supervisão dos riscos pelo órgão; busca por maior facilidade para eleição e remoção dos membros do conselho pelos acionistas (proposta de *majority vote*); busca pela diminuição do número de empresas com mecanismos defensivos, como conselho intercalados (*staggered boards*) e a busca pela criação de cláusulas, de proteção á dispersão acionária (*poison pills*).

2.5.2 A Governança Corporativa no Reino Unido

Assim como nos Estados Unidos, o despertar e as mudanças da governança corporativa no Reino Unido foram também movidas por forças externas, que tinham como objetivo criar medidas que acabassem com os escândalos, aperfeiçoando-se para que não voltassem a acontecer mais casos como os que haviam ocorridos. O início efetivo se deu em 1991, com o estabelecimento do comitê presidido por Aldrinan Cadbury, com dois focos bem definidos: examinar a qualidade das demonstrações financeiras das empresas listadas em bolsa e remodelar os Conselhos de Administração, atribuindo-lhe missões mais efetivas de monitoramento e de orientação estratégica das corporações. Um ano após a constituição desse comitê, em dezembro de 1992, foi publicado o influente *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance – o Cadbury Report*, um dos mais importantes marcos da governança corporativa no mundo ocidental (ROSSETTI; ANDRADE, 2011).

O *Cadbury Report* é uma espécie de relatório com foco direcionado na composição e funcionamento do conselho de administração, auditorias e relatórios financeiros.

Silva (2006) esclarece ainda, em 1995, o Comitê *Greenbury* elaborou um conjunto de regras de governança relacionadas à remuneração dos administradores, o que não havia sido abordado pelo Comitê *Cadbury*. Três anos mais tarde, o comitê *Hampel* revisou o relatório dos dois comitês anteriores e destacou a importância da governança corporativa para a prosperidade das empresas no longo prazo. Em 1998 o Comitê *Hampel* publicou seu código de governança corporativa e, desde então, a observância das suas normas pelas companhias passou a ser uma das exigências para a listagem na Bolsa de Valores de Londres.

Conforme Silveira (2010) o mercado de capitais do Reino Unido apresenta diversas semelhanças ao norte americano: é extremamente líquido, sofisticado (disputando a primazia de principal centro financeiro do mundo com Nova York) e relevante para o financiamento das empresas (ao final de 2008, havia 3.096 companhias listadas na bolsa de valores de Londres - LSE). A estrutura de propriedade das grandes empresas também é relativamente similar, com alta dispersão acionária e forte presença de investidores institucionais, principalmente fundos de pensão, seguradoras e fundos *hedge*.

Ao contrário, o Reino Unido apresenta diferenças na governança corporativa em relação aos Estados Unidos, a começar pela questão da regulação/autorregulação. Enquanto nos Estados Unidos avançaram nas exigências de governança por meios de leis como a

Sarbanes-Oxley e regras da SEC (*Securities and Exchange Commission*), o Reino Unido apostou na autorregulamentação por meio da elaboração de códigos de governança por representantes de mercado (SILVEIRA, 2010).

Desde o início de 1990, diversos códigos de governança foram elaborados no Reino Unido, Silveira (2010) apresenta o quadro 2 com os principais códigos de governança:

Quadro 2 - Principais Códigos de Governança

CÓDIGO DE GOVERNANÇA	ANO	OBSERVAÇÃO
Cadbury Report	1992	Foco na composição e no funcionamento do conselho de administração, auditorias e relatórios financeiros.
Greenbury Report	1995	Foco na remuneração dos conselheiros e no comitê de remuneração do conselho.
Hampel Report	1998	Consolidação e atualização dos códigos anteriores. Primeiro código a reconhecer a governança corporativa como forma de assegurar a prestação de contas e a rentabilidade do negócio.
Original Combined Code	1998	Hampel Report após consulta pública, alterações e incorporação às regras listagem da bolsa de Londres (LSE). Adoção do princípio do "pratique ou explique" (comply or explain)
Turnbull Report	1999	Foco nos controles internos, como forma de assegurar relatórios financeiros de qualidade.
Higgs Report	2003	Foco na revisão do papel e da efetividade dos conselheiros externos.
Smith Report	2003	Foco no papel e nas atividades do comitê de auditoria, incluindo papel da auditoria independente.
Tyson Report	2003	Foco no recrutamento e treinamento dos conselheiros externos.
New Combined Code	2003	Primeira atualização do principal código britânico, inclui recomendações dos relatórios Turnbull, Higgs e Smith.
Nova versão New Combined Code	2008	Segunda atualização do principal código britânico. Apresenta novas seções participação dos acionistas nas assembleias por meio de procurações, além de permitir ao presidente do conselho ser membro do comitê de auditoria ou de remuneração, desde que seja independente.
Walker Review of Corporate Governance of UK Banking Industry	2009	Foco em instituições financeiras, particularmente na gestão de riscos por parte dos conselhos, composição e funcionamento dos comitês e participação dos investidores institucionais.

Fonte: SILVEIRA, 2010.

De maneira geral Rossetti e Andrade (2011) entendem que todos esses esforços de aprimoramento das normas de governança no Reino Unido originaram-se do poder das instituições do mercado e dos investidores institucionais que, no Reino Unido, exercem mais pressão do que nos Estados Unidos.

2.5.3 Governança Corporativa na Alemanha

Trata-se de um modelo onde a propriedade é muito concentrada, o mercado de capitais tem papel relativamente limitado em comparação ao modelo anglo saxão e o mercado de crédito é bastante ativo, caracterizado pela forte participação acionária dos bancos nas empresas e pela busca do equilíbrio dos interesses dos acionistas com os de outros grupos interessados na empresa (SILVA, 2006).

Segundo Silveira (2010) três características do sistema alemão merecem destaque:

- ✓ A função objetivo das companhias segue a abordagem de equilíbrio dos interesses dos *stakeholders*, inclusive por determinação legal (Lei da Codeterminação de 1972);
- ✓ Alta gestão das companhias abertas (AGs) é realizado por meio de dois conselhos (*two-tier boards*): Conselho supervisor (*Aufsichtsrat*) - instância máxima da companhia, composto por representantes de acionistas e funcionários; Conselho gestor (*Vorstand*), responsável pela operação diária da companhia, eleito pelo Conselho Supervisor;
- ✓ O mercado de ações possui um papel limitado no financiamento do crescimento das companhias, com maior desenvolvimento do mercado de crédito e forte presença dos bancos nas empresas.

Silva (2006) aponta que a separação entre o controle e propriedade é alta na Alemanha; para tanto, são utilizados diversos dispositivos legais, entre eles, acordos de acionistas, restrições de direito de voto e posições acionárias cruzadas.

Rossetti e Andrade (2011) afirmam que o capital acionário das companhias alemã é concentrado e o financiamento predominantemente é de origem bancária. Ocorrem casos em que o controle foi assumido pelos bancos com a inadimplência das companhias que tomaram financiamento de longo prazo. Mas os casos mais comuns de efetivo exercício do controle corporativo ocorrem pela totalização dos votos de suas próprias participações acionárias e dos que lhes são confiados por procuração.

Outra peculiaridade do modelo de governança corporativa praticado na Alemanha se deu através de experiências históricas vivenciadas pelos mesmos, como a devastadora hiperinflação dos anos 20, as guerras mundiais e a divisão territorial do segundo pós-guerra.

Ante o exposto percebe-se que os bancos exercem papel de alta relevância na governança corporativa alemã.

O modelo de governança alemão, portanto, é baseado na premissa de que o objetivo da empresa é atender o interesse de todas as partes interessadas (*stakeholders*) e da sociedade como um todo (SILVEIRA, 2010).

Um marco importante no movimento de governança corporativa na Alemanha demonstrado por Silva (2006) foi, em 1997, a criação do *Neuer Market* (Novo Mercado), que, inicialmente, tinha o objetivo exclusivo de atrair empresas de setores de rápido crescimento e alta tecnologia, como Internet, telecomunicações, biotecnologia, e, posteriormente, passou a ter finalidade de listar empresas que se comprometiam com regras fortes em termos de governança corporativa.

Afirma ainda, que algumas regras do *Neuer Market*, tem por base normas contábeis internacionais, as quais apresentam exigências rígidas de transparência e de proteção aos investidores minoritários: emissão apenas de ações ordinárias, publicação de demonstrativos trimestrais segundo padrões contábeis internacionais (U.S. GAPP OU IASB), submissão a um código de *takeover*, garantia de liquidez para as ações e resolução de conflitos por câmaras de arbitragem.

É relevante esclarecer que embora o Código de Governança não tenha estabelecido de forma normativa e legal, o texto recomendável dirige para um modelo e à orientação conceituada no auto-compromisso, ainda que não reza normatização neste sentido, considerando que , a Lei da Transparência e Divulgação determina para que as companhias justifiquem o não acatamento das práticas recomendadas. Os objetivos de publicação deste documento normativo foram: (i) atender a alguns poucos grupos de interesses privado em estabelecer práticas de governança para as companhias listadas em bolsa; (ii) estabelecer uma visão pragmática sobre as diferenças fundamentais entre os interesses dos acionistas e os de outros *stakeholders*; (iii) promover a crença dos investidores nacionais e de outros países nos mecanismos de supervisão e de administração das companhias alemãs; (iv) promover tratamento justo e equitativo para todos os acionistas, em um país em que, como demonstram Becht e Roell (1999), “ a concentração da participação acionária e dos direitos de voto é enorme, a liquidez das ações é baixa e, frequentemente, há uma separação entre direitos de voto e direitos sobre fluxo de caixa”; (v) responder às pressões, no âmbito da

Comunidade Européia, por adoção de práticas de governança corporativa internacionalmente aceitas (ROSSETTI; ANDRADE, 2011).

É válido apontar recentes problemas de governança na Alemanha foi o caso Siemens, maior empresa de engenharia da Europa, concordou em pagar cerca de US\$ 800 milhões nos Estados Unidos e US\$ 540 milhões na Alemanha para arquivar um caso de corrupção envolvendo agentes públicos em países em desenvolvimento para obtenção de contratos. Segundo a agência Bloomberg, os promotores acusaram a companhia de desembolsar em torno de US\$ 1,4 bilhão em propinas durante anos para funcionários e políticos de diversos países, inclusive negociação de contratos de transporte na Venezuela, redes de telefonia celular em Bangladesh, plantas de energia em Israel e sistemas de controle de tráfico na Rússia, dentre outros. O escândalo das propinas, divulgado em novembro de 2006, levou a investigação em mais de dez países (SILVEIRA, 2010).

2.5.4 A Governança Corporativa no Japão

Neste modelo os bancos exercem importante papel no financiamento e monitoramento das empresas.

Rossetti e Andrade (2011) apontam que o modelo do Japão apresenta algumas semelhanças com o modelo da Alemanha tais como, importância dos bancos na estrutura de capital, no monitoramento e no controle das corporações; com a prática do consenso no processo de gestão; e com a consideração de múltiplos interesses. Mas há também diferenças que estão na estrutura de propriedade, na constituição e na efetividade dos Conselhos de Administração.

Silva (2006) aponta que o modelo de governança corporativa no Japão busca o equilíbrio dos *stakeholders*. A política de emprego vitalício é bastante frequente, embora a globalização e o aumento da concorrência internacional ocasionam a diminuição do número de empresas que oferecem tal garantia aos funcionários.

O sistema corporativo japonês é marcado pelos *keiretsu*, conglomerados de bancos e empresas entrelaçados em estruturas indiretas de controle e de participação cruzadas. Os bancos domésticos tem significativa participação acionária, exercendo o papel de financiadores das operações dos *keiretsu* (SILVA, 2006). Silveira (2010, p.160) destaca que o modelo de colaboração e confiança mútua entre executivos, empregados, credores, fornecedores e clientes com base no tripé “*stakeholders, keiretsu* e foco em receita como

objetivo- chave” teve muito sucesso até o final dos anos 1980. Entretanto, sua rigidez, aliada às mudanças demográficas (com o maior envelhecimento da população), aumento da riqueza dos japoneses (com impactos sobre o custo de vida e salários) e maior competição internacional fizeram com que suas vantagens virassem desvantagens, com impactos negativos para economia japonesa. Do ponto de vista da governança corporativa, a crescente presença de investidores estrangeiros como acionistas aumentou a pressão por maior rentabilidade nas companhias, o que tem acarretado diversas mudanças no ambiente corporativo.

De acordo com Silva (2006) como consequência dos diversos interesses envolvidos e dos tamanhos expressivos desses conglomerados, os conselhos de administração, em geral são grandes (empresas com 50 conselheiros não são raras no Japão) e formados exclusivamente por executivos da companhia.

O Conselho de Administração é constituído exclusivamente por *insiders*. O tradicional Conselho de Administração é assim um colegiado que tem funções mais de observação, de aconselhamento de grandes decisões e de acompanhamento dos resultados corporativos, do que de intervenções (ROSSETTI; ANDRADE, 2011).

É relevante esclarecer que assim como na Alemanha, nenhuma decisão empresarial no Japão é tomada sem levar em consideração os interesses dos funcionários das companhias.

Com o objetivo de estimular os mecanismos de governança e de adaptá-los aos padrões internacionais, a *Japanese Federation of Economic Organizations* publicou, em 1997, o relatório *Urgent Recommendations Concerning Corporate Governance*, recomendando urgentes mudanças na governança corporativa das empresas japonesas, com vistas à adaptação ao novo ambiente globalizado de negócios. Um ano depois, foram publicados os princípios japoneses de governança corporativa (*Corporate governance principles – A Japanese view*) pelo *Corporate Governance Forum of Japan*, o qual, com base no código de Hampel, apresenta regras sobre o funcionamento do conselho de administração, principalmente a diminuição do número de seus membros, mais transparência nas informações ao mercado (SILVA, 2006).

Silveira (2010) apresenta o quadro 3 com as principais características de governança corporativa no Japão:

Quadro 3 - Principais Características de Governança Corporativa no Japão

Estrutura de propriedade das empresas	<ul style="list-style-type: none"> • Presença ainda relevante dos <i>Keiretsu</i>, participações societárias cruzadas entre diversas empresas e bancos (cerca de 20% da capitalização de mercado em 2008, contra 50% em 1990); • Dificuldade para exercício de maior ativismo por parte os investidores (ex. 143 das 225 empresas do índice Nikkei realizaram suas AGOs no mesmo dia em 2002, dificultando o voto em diferentes assembleias); • Forte adoção poison <i>pills</i> após 2004, como resposta ao maior ativismo de alguns fundos e mudanças na Lei visando facilitar aquisições hostis.
Estrutura e funcionamento dos conselhos	<ul style="list-style-type: none"> • Conselho típico nas empresas japonesas composto quase que exclusivamente por executivos da companhia, indicados como recompensa por serviços prestados; • Por outro lado, aumento nos últimos anos da proporção de conselheiros externos, geralmente representantes de acionistas controladores; • Tamanho dos conselhos diminuindo fortemente nos último anos, com média de 15 membros em 2003 (contra cerca de 30 a 40 membros no início dos anos 1990); • CEO quase sempre como o homem forte do conselho (responsável pela seleção dos novos conselheiros, com mais poderes de fato do que o presidente do conselho); • Ausência quase completa de comitês nos conselhos de administração (apenas 7 entre as 225 do índice Nikkei em 2003 possuíam comitês instalados); • Conselho tradicionalmente com funções quase que cerimoniais. Nos últimos anos, tendência de mudança rumo a uma maior atividade do órgão. •
Tendências recentes de governança corporativa	<ul style="list-style-type: none"> • Menor presença de bancos como acionistas, com maior participação de pessoas físicas e investidores institucionais; • Crescente foco no desempenho do negócio e na geração de valor para os acionistas como função- objetivo das empresas.

Fonte: SILVEIRA, 2010.

Diante do exposto é de notória evidência que a criação das melhores práticas de governança corporativa, foi uma ferramenta útil para mudar as características das companhias japonesas, como a redução no número de membros do conselho de administração, uma característica que recebe destaque é que as empresas prezam o equilíbrio dos *stakeholders*, a participação de todos que compõem a empresa, sendo um fator fundamental para o sucesso das companhias, ou ainda possui o foco numa política de desenvolvimento do negócio, tal como na geração de valor para os acionistas.

2.5.5 A Governança Corporativa no Brasil

A governança corporativa no Brasil teve início a partir do final dos anos 1990, a organização pioneira dedicada ao tema foi fundado em novembro de 1995 sob a denominação Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), conhecida hoje como Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

Silva (2006) comenta que a governança corporativa no Brasil evoluiu bastante na última década, como reflexo da abertura da economia brasileira, do aumento dos investimentos estrangeiros no país, no processo de privatização de empresas estatais e do número crescente de empresas brasileiras com acesso aos mercados internacionais.

Segundo Mckinsey & Company (2002, *apud* ROSSETTI; ANDRADE, 2011, p. 389) afirmam ainda:

As mudanças no cenário competitivo, como a maior estabilidade econômica, a globalização e a maior dificuldade de acesso a recursos a um custo competitivo, junto com mudanças internas na estrutura de liderança, colocam o atual modelo de governança corporativa no Brasil sob a intensa pressão. Está ocorrendo uma mudança rumo a um modelo emergente. Mas há barreiras à esta transição e ainda é cedo para avaliar se ela será suficiente para as empresas competirem globalmente.

Ante a temática em questão, faz-se necessário fazer um breve apontamento acerca do Mercado de Capitais brasileiro que passou por profundas alterações, se caracterizando no século XX por uma economia fechada, diminuindo consideravelmente a competição no ambiente empresarial e, como consequência, as necessidades de captação de recursos, investimento e inovação das empresas. O resultado foi a criação e manutenção de um *establishment* corporativo tripartite composto por empresas estatais, companhias multinacionais e conglomerados familiares liderados por empreendedores nacionais. Em paralelo, o governo criou diversos incentivos para encorajar o desenvolvimento do mercado de ações durante a década de 1970 e início de 1980, um dos principais foi chamado Fundo 157, um incentivo fiscal que dava aos contribuintes a opção de utilizar parte do imposto de renda devidos para a aquisição de fundos de ações (SILVEIRA, 2010).

Diante do exposto, conclui-se que os incentivos fiscais, assim como o crescimento econômico do país, influenciou o mercado de capitais, aumentando o número de empresas listadas na bolsa de valores no Brasil, tornando os investidores mais criteriosos e fazendo as companhias a integrarem iniciativas de boas práticas de governança corporativa. Silveira (2010) destaca como os principais marcos de governança corporativa no Brasil as seguintes iniciativas:

- Em 1999, o IBGC lançou o primeiro Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, documento que balizou as discussões iniciais no País.
- Em 2000, um estudo conduzido pelo Banco Mundial em parceria com a consultoria McKinsey ganhou ampla repercussão nos meios empresariais locais ao indicar que os investidores estariam dispostos a pagar um prêmio substancial por ações de empresas com maior transparência e prestação de contas. No mesmo ano, teve início a mesa redonda latino-americana de governança corporativa, evento anual patrocinado pelo *International Finance Corporation* (IFC) - braço financeiro do Banco Mundial e Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) com objetivo de elevar o padrão de governança corporativa da região.
- Ainda em 2000, a governança corporativa ganhou uma nova dimensão no Brasil, com o lançamento pela Bovespa dos segmentos especiais de listagem: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, os segmentos em ordem crescente de exigência em relação às práticas de governança, eram voluntários e visavam segmentar as empresas em função do nível de adesão às boas práticas.
- Em 2001, uma nova mudança na Lei das Sociedades por Ações (Lei nº. 10.303/2001) introduziu diversos direitos aos acionistas não controladores, com destaque para o retorno parcial do direito de *tag along* para os minoritários ordináristas.
- Em 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lançou sua cartilha de “Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa”. Ainda nesse ano, ingressaram as duas primeiras companhias no Novo Mercado da Bovespa: CCR Rodovias e Sabesp.
- Em 2004 a retomada dos IPOs no país com a listagem de diversas empresas diretamente no Novo Mercado. O aquecimento no mercado de ações propiciou o surgimento da primeira companhia brasileira com ações totalmente dispersa na bolsa de valores a Lojas Renner.
- Em 2006, deu-se a primeira iniciativa de aquisição hostil no Brasil (tentativa de compra da Perdigão pela Sadia).
- Em 2008, algumas empresas que haviam participado da onda de IPOs, apresentaram sérios problemas de governança, com destaque para o caso Agreenco.

No final do mesmo ano, algumas companhias tradicionais como Sadia e Aracruz sofreram sérias perdas com derivativos, devido em parte as falhas de governança.

O tema Governança Corporativa ganha, paulatinamente, mais abrangência e importância quanto à sua aplicabilidade e técnicas eficientes, tendo em vista otimizar os indicadores financeiros.

Vale ainda mencionar o valor didático do “Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa” do IBGC (2009) que se apresenta dividido em 6 (seis) capítulos: (i). Propriedade (Sócios); (ii). Conselho de Administração; (iii) Gestão; (iv) Auditoria Independente, (v) Conselho Fiscal e (vi) Conduta e Conflitos de Interesses. Cada capítulo aborda práticas e recomendações para cada órgão do sistema de governança das organizações. O último capítulo trata de padrões de conduta e comportamento, aplicáveis a um ou mais agentes, além de propor políticas e práticas para evitar conflitos de interesses e mau uso de ativos e informações relativas à organização.

Silva (2006) afirma que os órgãos de uma sociedade por ações visam garantir a democracia na tomada de decisões, pois suas deliberações afetam os interesses de diversos *stakeholders*. Podemos classificar esses órgãos em três categorias: deliberativa, que expressa a vontade da sociedade (assembleia geral), executiva, que realiza a vontade social (administração) e controladora, que fiscaliza a fiel execução da vontade social (conselho fiscal)

Isto posto percebe-se, que a governança corporativa dentro desses órgãos visam diminuir os potenciais conflitos nos mesmos.

É relevante esclarecer que uma das práticas de governança corporativa no Brasil, que vem ganhando maior destaque atualmente e contribuindo para o desenvolvimento de mercado de ações, é a da divulgação das empresas na Bovespa, por possuir uma estrutura, de níveis diferenciados, os quais prezam por rígidas regras de governança corporativa adequadas aos diferentes perfis de empresas. Dessa forma, prezam por uma política de divulgação de informações mais transparente, garantindo maior visibilidade para o mercado e investidores.

Devido às fragilidades que o mercado brasileiro estava passando, a falta de transparência, de proteção aos acionistas, a BM&FBOVESPA, com o objetivo de aperfeiçoar essas deficiências, de atrair investidores e empresas, criou os segmentos de listagem do mercado de ações, com uma estruturada dividida em níveis: o Bovespa Mais, o Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 tendo estes a finalidade de assegurar direitos e garantias aos acionistas, bem

como a divulgação de informações mais completas para controladores, gestores da companhia e participantes do mercado, o risco é reduzido.

A BM&FBOVESPA descreve cada nível com suas respectivas características. O Bovespa Mais é idealizado para empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual, esse segmento tem como objetivo fomentar o crescimento de pequenas e médias companhias via mercado de capitais. A estratégia de acesso gradual permite que as empresas se preparem de forma adequada e ao mesmo tempo as colocam na “vitrine” do mercado, aumentando sua visibilidade para os investidores, possibilitando a realização de captações menores se comparadas ao Novo Mercado, mas suficientes para financiar o seu projeto de crescimento.

As empresas listadas no Bovespa Mais tendem a atrair investidores que visualizem um potencial de desenvolvimento mais acentuado no negócio. As ofertas de ações podem ser destinadas a poucos investidores e eles geralmente possuem perspectivas de retorno de médio e longo prazo.

Conforme ressaltado, o Bovespa Mais permite efetuar a listagem sem oferta, ou seja, é possível listar uma empresa na Bolsa e ter até 7 anos para realizar o IPO. Essa possibilidade é ideal para as empresas que desejam acessar o mercado aos poucos. Pode-se ainda trabalhar na profissionalização do negócio visando somente a listagem e depois ter-se-á mais tempo para realizar a oferta pública de ações. Ao desvincular um momento do outro, o acesso ao mercado tende a ser mais tranquilo e o nível de preparação da empresa mais alto. As empresas listadas no Bovespa Mais assumem compromissos de elevados padrões de governança corporativa e transparência com o mercado.

Em 2000 a Bovespa lançou o Novo Mercado, que estabelece um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. A partir da primeira listagem, em 2002, ele se tornou o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital. Na última década, o Novo Mercado firmou-se como uma seção destinada à negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A listagem nesse segmento especial implica na adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente.

O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de Governança Corporativa. As companhias listadas no Novo Mercado só podem emitir ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON).

Algumas regras do Novo Mercado⁶ relacionadas à estrutura de governança e direitos dos acionistas:

- O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
- No caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (*tag along* de 100%);
- Em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato com a BM&FBOVESPA, a empresa deverá fazer oferta pública para recomprar as ações de todos os acionistas no mínimo pelo valor econômico;
- O Conselho de Administração deve ser composto por no mínimo cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes e o mandato máximo de dois anos;
- A companhia também se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação (*free float*);
- Divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente;
- A empresa deverá disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacionalmente aceito;
- Necessidade de divulgar mensalmente as negociações com valores mobiliários da companhia pelos diretores, executivos e acionistas controladores.

Silva (2006) comenta ainda, que para classificar se no Novo Mercado, a companhia deve cumprir todas as obrigações presentes nos Níveis 1 e 2 e emitir exclusivamente ações ordinárias, estendendo a todos os acionistas o direito de voto e iguais condições obtidas pelos controladores, quando da venda do controle da companhia (*tag along*).

A BM&FBOVESPA expõe que o Nível 2 é similar ao Novo Mercado, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de *tag along* de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.

⁶ BM&FBOVESPA. Comparativos de Segmentos de Listagem. **Novo Mercado**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/novo-mercado.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 02 fev. 2014.

As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a companhia, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.

Ainda para Garcia (2005) para a classificação como Companhia Nível 2, além da aceitação das obrigações contidas no Nível 1, a empresa e seus controladores adotam um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários.

No tocante ao Nível 1, a Bovespa relata que as companhias listadas neste nível devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Para isso, divulgam informações adicionais às exigidas em lei, como por exemplo, um calendário anual de eventos corporativos. O *free float* mínimo de 25% deve ser mantido nesse segmento, ou seja, a companhia se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação.

Diante do exposto, pode se inferir que a adesão aos níveis de governança corporativa oferecem vantagens para as empresas, assim como para os investidores, devido ao fato de possuir regras mais rígidas que garantem proteção, segurança e transparência pela qualidade das informações prestadas pela empresa, que por sua vez tem vantagens na precificação das ações.

2.5.6 Mecanismos de Governança Corporativa

Um sistema de governança é considerado eficiente quando combina diferentes mecanismos internos e externos a fim de assegurar decisões no melhor interesse de longo prazo dos acionistas (SILVEIRA, 2010)

Ainda conforme Silveira (2010), entre os mecanismos de governança, destacam-se: mecanismos internos e mecanismos externos.

São mecanismos internos:

- Conselho de administração: considerado o principal mecanismo de governança, o conselho representa os interesses de todos os acionistas, monitorando os executivos a seu favor.

- Sistema de remuneração: o montante e a forma de remuneração dos executivos podem determinar o grau de alinhamento de seus interesses aos dos acionistas, constituindo um mecanismo chave de governança.
- Concentração acionária e atuação de investidores institucionais: a estrutura de propriedade da empresa também pode influenciar o comportamento dos gestores, reduzindo ou exacerbando potenciais conflitos de interesse.

Segundo a CVM (2002) o conselho de administração deve atuar de forma a proteger o patrimônio da companhia, perseguir a consecução de seu objeto social e orientar a diretoria a fim de maximizar o retorno do investimento, agregando valor ao empreendimento. O conselho de administração deve ter de cinco a nove membros tecnicamente qualificados, com pelo menos dois membros com experiência em finanças e responsabilidade de acompanhar mais detalhadamente as práticas contábeis adotadas. O conselho deve ter o maior número possível de membros independentes da administração da companhia. Para companhias com controle compartilhado, pode se justificar um número superior a nove membros. O mandato de todos os conselheiros deve ser unificado, com prazo de gestão de um ano, permitida a reeleição.

Já com relação aos mecanismos externos, Silveira (2010) aponta:

- Proteção legal aos investidores: os mecanismos externos de governança relacionam-se ao ambiente institucional e regulador no qual a empresa está inserida, bem como as diferentes formas de pressão exercidas pelos mercados em que atua.
- Possibilidade de aquisição hostil e grau de competição no mercado de produtos: o receio dos executivos de perderem seus empregos como sequência de uma aquisição hostil da companhia é frequentemente citado na literatura como um poderoso mecanismo disciplinador da conduta desses agentes.
- Fiscalização dos agentes de mercado: um dos principais benefícios decorrentes de um maior nível de transparência (disclosure) da empresa é a possibilidade de um escrutínio externo mais efetivo da gestão.
- Estrutura de Capital: a própria estrutura de capital ou de financiamento da companhia pode ser entendida como um instrumento de governança, na medida em que pode reduzir o potencial para destruição de valor decorrente do desalinhamento de interesses entre executivos e acionistas.

Dessa forma, pode-se inferir que para um sistema de governança ser considerado eficiente é necessário uma combinação de mecanismos internos e externos, garantindo assim, o desenvolvimento eficiente da organização.

2.5.7 Apresentação dos Principais Códigos de Boas Práticas de Governança Corporativa

As empresas estão se conscientizando da importância da divulgação das informações, ou seja, da adoção de modelos de gestão que propiciam transparência, responsabilidade da empresa para com os que tenham interesses de investir.

A implementação das Melhores Práticas de Governança Corporativa é uma ferramenta fundamental na criação de valor para as companhias e os acionistas, conforme relata a CVM (2002). Para os investidores, a análise das práticas de governança auxilia na decisão de investimento, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo é o aumento do valor da companhia, pois boas práticas de governança corporativa repercutem na redução de seu custo de capital, o que aumenta a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização.

De acordo ainda com a CVM (2002), companhias com um sistema de governança que proteja todos os seus investidores tendem a ser mais valorizadas, porque os investidores reconhecem que o retorno dos investimentos será usufruído igualmente por todos.

Para Lopes (2006, *apud* Pereira, 2007). uma boa política de Governança Corporativa é muito importante para os investidores. Grandes instituições atribuem à Governança Corporativa, o mesmo peso que aos indicadores financeiros quando avaliam decisões de investimento. Estudos comprovam que investidores se dispõem até mesmo a pagar um grande ágio para investir em empresas com altos padrões de governança. Em sua essência, a Governança Corporativa tem como principal objetivo recuperar e garantir a confiabilidade em uma determinada empresa para seus acionistas. Tarefa esta muito difícil, pois como na vida real, a confiança uma vez abalada, demora-se para recuperar a confiabilidade em uma determinada pessoa. Assim também é com as empresas.

Silveira (2010) comenta em face das ações de Governança Corporativa, à importância de elevados padrões de governança nas empresas a fim de aprimorar as deliberações quanto ao investimento, atraindo investidores, ganhando visibilidade no mercado financeiro, de

acordo com práticas de alta gestão, melhorando, por conseguinte, o seu desempenho econômico em longo prazo.

O autor ainda apresenta uma reflexão que geralmente é feita por vários teóricos do tema, que é acerca de quais seriam as práticas de governança que são capazes de tornar uma companhia bem governada.

Com a finalidade de encontrar resposta para essa reflexão, foram elaborados diversos documentos em todo o mundo denominados “Códigos de boas práticas de governança”. Em praticamente todos os países, os mercados locais passaram a desenvolver (após o código pioneiro “ *Cadbury Report*, no Reino Unido ,de 1992) recomendações estruturadas visando estabelecer um melhor padrão de governança nas companhias. O *website* da ECGN (Rede Européia de Governança Corporativa) elenca mais de 256 códigos de governança de 70 países.

Esses códigos podem ser definidos como uma espécie de manual que contém recomendações para que as empresas sigam. Ao mesmo tempo que as companhias seguem as instruções estabelecidas nesses códigos (manuais) estão prezando por um melhor padrão de governança, garantindo o seu desenvolvimento e conseqüentemente transmitindo maior confiabilidade, transparência, segurança e comprometimento para com a sociedade.

Dentre as centenas de códigos, sete merecem destaque em função da proeminência dos mercados que representam ou da relevância das instituições que os elaboraram:

- Princípios da governança corporativa da OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*), 2004 (*OECD Principles of Corporate Governance*);
- Código da ICGN (*International Corporate Governance Network*), de 2009 (*ICGN Global Corporate Governance Principles: Revised June 2009*);
- Código de governança do Reino Unido: *Combined Code*, de 2008 (*The Combined Code on Corporate Governance*) ;
- Código de governança da NACD (*National Association of Corporate Directors*) dos Estados Unidos, 2008 (*Key Agrred Principles to Strengthen Corporate Governance for U.S. Publicly Traded Companies*);
- Código de governança Alemão, de 2008 (*German Corporate Governance Code*);

- Código de governança Francês: Código da AFEP- MEDEF, de 2008 (*Corporate Governance Code of Listed Corporations*);
- Código da África do Sul (*King's Report*), de 2009 (*King Committee on Governance- Code of Governance Principles for South Africa*)

No Brasil, o “Código das melhores práticas de governança corporativa” do IBGC é o principal documento de referência, nele são abordados tanto o relacionamento entre controladores e minoritários, como diretrizes para o funcionamento dos conselhos de administração (SILVEIRA, 2010). Vale ressaltar que este código passa por constantes atualizações visando acompanhar às mudanças que ocorrem nas organizações, bem como às exigências dos usuários das informações.

Nesse mesmo sentido, há ainda a cartilha da CVM que contém recomendações relativas a boas práticas de governança corporativa, não sendo de caráter obrigatório, a mesma não constitui uma norma cujo descumprimento seja passível de punição pela CVM. A adoção de tais práticas comumente significa a utilização de padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei ou pela regulamentação da própria CVM. .

Dessa forma, observa-se que a divulgação e recomendações das melhores práticas de governança corporativa é uma preocupação a nível mundial, em que as empresas estão preocupadas com a qualidade e a forma da divulgação de suas informações e conseqüentemente da transparência de suas ações.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Classificação da Pesquisa

Esta pesquisa tem como objetivo central analisar a evidenciação dos mecanismos de governança corporativa das empresas do setor de construção civil. Dessa forma, pode ser classificada como descritiva, haja vista que, segundo Gil (2002, p. 42), “a pesquisa descritiva tem como objetivo primordial a descrição de características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis.” Gonsalves (2011) afirma ainda, que esse tipo de pesquisa objetiva escrever as características de um objeto de estudo.

Assim, por estabelecer relações entre variáveis realizando um levantamento de dados através do estudo nas empresas, pretendendo analisá-los e interpretá-los, após essa etapa descrever os devidos resultados, logo a pesquisa é descritiva.

Quanto aos procedimentos, esta pesquisa tomou por base estudos desenvolvidos por outros pesquisadores do assunto, disponibilizados em forma de artigos, dissertações e em livros, caracterizando-se pois como pesquisa bibliográfica que, conforme Gonsalves (2011, p. 36), se caracteriza “pela utilização de fontes secundárias, ou seja, pela identificação e análise dos dados escritos em livros, artigos de revistas, dentre outros”.

Para a realização dessa pesquisa utilizou-se ainda de informações contábeis públicas, divulgadas no portal da CVM, ou seja, utilizou-se de documentação já elaborada e divulgada pelas empresas objetos dessa investigação, caracterizando-se, dessa forma, como pesquisa documental. Conforme Gil (1995) este tipo de pesquisa vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa.

Quanto a natureza dos dados, esta pesquisa, por buscar compreender e interpretar as informações, através das análises dos relatórios da administração e notas explicativas, trata-se de uma pesquisa de cunho predominantemente qualitativo, pois segundo Gonsalves (2011, p. 70), este tipo de pesquisa “preocupa-se com a compreensão, com a interpretação do fenômeno, considerando o significado que os outros dão às suas práticas, o que impõe ao pesquisador uma abordagem hermenêutica”.

3.2 Universo e Amostra da Pesquisa

O universo desta pesquisa consiste nas empresas listadas na BM&FBOVESPA que atuam no setor da Construção Civil, totalizando 20 companhias. Cumpre justificar a eliminação de uma empresa, a Sergen Serviços Gerais de Eng S.A, devido esta, não divulgar suas demonstrações para o período analisado na pesquisa. Assim a amostra final foi constituída com 19 companhias. As empresas objetos dessa investigação estão divididas em participantes do novo mercado (16 empresas) e companhias não divulgam qual nível segue (3 empresas). Segue abaixo a relação das empresas com seus respectivos segmento:

Quadro 4 - Empresas do Setor de Construção Civil

SETOR CONSTRUÇÃO CÍVIL / EMPRESAS	SEGMENTO
BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A	NM
CONSTRUTORA ADOLPHO LINDENBERG S.A	
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A	NM
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART	NM
DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	NM
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	NM
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	NM
GAFISA S.A.	NM
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	NM
JHSF PARTICIPACOES S.A.	NM
JOAO FORTES ENGENHARIA S.A.	
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	NM
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	NM
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	NM
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	NM
SERGEN SERVIÇOS GERAIS DE ENG.S.A	
TECNISA S.A.	NM
TGLT S.A	
TRISUL S.A.	NM
VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	NM

Fonte: BM&FBOVESPA, 2014

Com relação ao corte temporal, analisou-se os Relatórios de Administração e as Notas Explicativas do período compreendido entre 2010 e 2012. Estas informações foram obtidas no sistema de informações, Acesso rápido e na opção ITR, DFP, IAN, IPE, FC, FR e outras Informações da Comissão de Valores Mobiliários.

3.3 Variáveis de Estudo

Nos relatórios de administração e Notas explicativas buscou-se informações relacionadas aos mecanismos internos: (i) Estrutura e Funcionamento do Conselho de Administração; - (ii) Comitês do Conselho, com ênfase nos Comitês de Auditoria e Remuneração; (iii) Comitês do Conselho, com ênfase nos Comitês de Remuneração; (iv) Conselho Fiscal; (v) Disclosure/Transparência assim como aos mecanismos externos (i) Estrutura de Capital; (ii) Possibilidade de aquisição hostil/aquisição de controle e grau de competição no mercado de produtos; (iii) Proteção legal aos investidores/ambiente institucional e regulador e (iv) Fiscalização dos agentes de mercado.

Haja vista que os objetivos da pesquisa tem como papel, identificar quais as principais práticas de governança corporativa são utilizadas pelas empresas, verificar como se apresenta a estrutura do conselho de administração nas empresas do setor da construção civil, verificar como se apresenta a estrutura do Comitê de Auditoria, identificar a disponibilização dos códigos de ética e de conduta, averiguar as divulgações relacionadas à auditoria independente e verificar a divulgação quanto aos mecanismos externos.

Vale ainda ressaltar que para definição destas variáveis levou-se em consideração as recomendações do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC), devido o mesmo retratar como deve estar estruturado os conselhos que devem fazer parte das companhias, assim como o funcionamento dos mesmos, e por dar ênfase aos princípios básicos da boa governança corporativa.

Outro estudo que contribuiu para o desenvolvimento da pesquisa foi o estudo da Risk Advisory Services da KPMG (2008)⁷, que retrata da governança corporativa e o mercado de capitais no panorama atual das corporações brasileiras na Bovespa e nas Bolsas Norte Americanas.

⁷ RISK ADVISORY SERVICES. **A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais**: Um panorama atual das corporações brasileiras na Bovespa e nas Bolsas norte-americanas. (2008). Disponível em: <http://www.ceg.org.br/arquivos/A_Governanca_Corporativa.pdf>. Acesso em: 14 jan. 2014.

3.4 Tratamento dos Dados

A pesquisa foi realizada através de breves leituras nas demonstrações financeiras anuais completas, sendo os Relatórios de Administração (RA) e as Notas Explicativas (NE) que foram analisados através de análise de conteúdo. Vale ainda ressaltar que algumas informações foram obtidas pelos sites da empresa, permitindo maiores informações e transparência.

Após o levantamento dos dados, obtidos mediante exame das Demonstrações Financeiras Anuais Completas, realizou-se a contagem, com o auxílio de planilhas eletrônicas do *software* da Microsoft Excel 2010, que permitiu acompanhar a evolução das divulgações por empresa, no decorrer do período, bem como permitiu a comparação dos anos que foram pesquisados.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Mecanismos Internos com Ênfase na Estrutura e Funcionamento do Conselho de Administração

Com base nas informações levantadas na fundamentação teórica, ficou explícito a relevância e extensão do Conselho de Administração dentro da governança corporativa, uma vez que ele representa o órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico, sendo, portanto o principal componente do sistema de governança. Seu papel é ser o elo entre a propriedade e a gestão para orientar e supervisionar a relação desta última com as demais partes interessadas.

Assim, buscou-se verificar como se apresenta a estrutura e funcionamento do conselho de administração nas empresas do setor da construção civil.

Em análise ao relatório de administração das empresas objetos dessa investigação, verificou-se que a existência do Conselho de Administração é comum em quase todas as empresas, como pode ser observado na Tabela 1. Nos anos 2010 e 2012 das 19 empresas, 18 divulgam que possuem um Conselho de Administração, enquanto apenas 1 não divulga, já no ano de 2011 das 19 empresas, todas divulgam a existência do Conselho de Administração.

Com relação à quantidade de membros que compõem o conselho de administração, observou-se que todas estavam em conformidade com o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (2009), no qual o recomendado é de, no mínimo, 5 (cinco) e, no máximo, 11 (onze) conselheiros. Em observação à Tabela 1, percebe-se que a quantidade varia de 5 a 10 membros, existindo apenas uma empresa com 14 membros.

Vale ainda ressaltar que o número de conselheiros deve variar conforme o setor de atuação, porte, complexidade das atividades, estágio do ciclo de vida da organização e necessidade de criação de comitês. Assim os Conselhos de Administração dos três anos possuem tamanhos considerados adequados pelo Código de Governança do IBGC (2009).

Quanto à divulgação da quantidade de conselheiros externos, nenhuma das empresas divulgou a existência dos mesmos (Tabela 1), haja vista que conselheiros externos, segundo o IBGC (2009), são conselheiros que não têm vínculo atual com a organização, mas não são independentes, por exemplo: ex-diretores e ex-funcionários, advogados e consultores

que prestam serviços à empresa, sócios ou funcionários do grupo controlador e seus parentes próximos, etc.

Tabela 1 Evidenciações Relacionadas à Estrutura e Funcionamento do Conselho de Administração

Itens Observados	2010		2011		2012	
	Divulga	Não divulga	Divulga	Não divulga	Divulga	Não divulga
Divulgam se existe conselho de administração?	18	1	19	0	18	1
Divulgam a quantidade de membros que compõem o Conselho de Administração?	11	8	9	10	8	11
Divulgam a quantidade de conselheiros externos?	0	19	0	19	0	19
Divulgam a quantidade de conselheiros que são independentes?	7	12	4	15	3	16
Divulgam o número de reuniões do Conselho de Administração por ano?	4	15	5	14	4	15
Divulgam a quantidade de comitês do Conselho de Administração?	6	13	5	14	4	15

Na análise da divulgação da quantidade de conselheiros independentes, no ano de 2010 - sete (7) empresas divulgaram; em 2011 - quatro (4) empresas e no ano de 2012 - três (3) empresas (Tabela 1). Vale destacar ainda que, conforme explanação do IBGC (2009), a quantidade de conselheiros independentes dependerá do grau de maturidade da organização, do seu ciclo de vida e de suas características. Recomenda-se que a maioria seja composta por independentes, contratados por meio de processos formais e com escopo de atuação e qualificação bem-definido.

A divulgação do número de reuniões dos Conselhos de Administração das empresas dos três anos pode ser considerada baixa, haja vista que no ano de 2010, apenas 4 empresas divulgaram, no ano de 2011 somente 5 empresas e ano de 2012 apenas 4 empresas divulgaram, (Tabela 1) em todos os casos indicando uma predominância de reuniões trimestrais.

Com relação à divulgação da quantidade de comitês do Conselho de Administração, os dados evidenciam uma divulgação ainda tímida, isso porque, em nenhum dos anos observou mais de 50% de divulgação: no ano de 2010 consta que 6 empresas divulgaram, ano de 2011 somente 5 empresas e no ano de 2012 apenas 4 empresas (Tabela 1).

Os Comitês de Governança corporativa e de Auditoria são os mais frequentes dentre as empresas que divulgaram os comitês do Conselho de Administração. Outros comitês do Conselho existentes nas empresas são os comitês de remuneração/ recursos humanos, finanças/investimentos, sustentabilidade/ ética e segurança, estratégia/ relacionamento com o cliente/desenvolvimento imobiliário, gestão de riscos e assessoramento do conselho, mantendo-se os mesmos em todos os anos analisados.

Vale ressaltar que possuir um grande número de conselhos não implica, necessariamente, em ponto positivo para a empresa, uma vez que, segundo o IBGC (2009), um número excessivo desses grupos pode reproduzir indevidamente a estrutura interna da empresa no Conselho e gerar interferência inoportuna na gestão.

Assim, verificou-se que a manutenção de Conselhos de Administração é uma prática de governança corporativa adotada pela maioria das empresas do setor de construção civil apresentando uma percentagem da existência deste conselho de 94,73% para os anos de 2010 e 2012 e 100% para o ano de 2011, confirmando a importância dada à esta prática pelo código de governança do IBGC (2009), que aponta como sendo o principal elemento no sistema de governança, uma vez que é responsável por decisões relacionadas a direção dos negócios, visando o melhor interesse da organização como um todo. Entretanto, é necessário ainda melhorias no fornecimento de informações mais detalhadas quanto as características do funcionamento do conselho, transmitindo maior transparência da empresa para os investidores, interessados, ou seja, ao mercado em geral.

4.2 Comitê do Conselho com Ênfase no Comitê de Auditoria

O comitê de auditoria deve caminhar lado a lado do Conselho de Administração como define o IBGC (2009), uma vez que devem, permanentemente, monitorar as avaliações e recomendações dos auditores independentes e internos sobre o ambiente de controles e os riscos, assim como garantir que os diretores prestem contas das ações tomadas em relação a essas recomendações.

O IBGC (2009) diz ainda que o Comitê de Auditoria deve reunir-se regularmente com o Conselho de Administração, o Conselho Fiscal (quando instalado), o diretor-presidente e os demais diretores. A Diretoria deve fornecer ao Comitê de Auditoria: (i) revisões tempestivas e periódicas das demonstrações financeiras e documentos correlatos antes da sua divulgação; (ii) apresentações relativas as alterações nos princípios e critérios contábeis, ao tratamento contábil adotado para as principais operações e as variações significativas entre

os valores orçados e reais em uma determinada conta; (iii) informações relacionadas a quaisquer “segundas opiniões” obtidas pela Administração com um auditor independente, em relação ao tratamento contábil de um determinado evento ou operação; e (iv) qualquer correspondência trocada com a Auditoria Interna ou o auditor independente.

A análise da pesquisa quanto aos Comitês do Conselho, com ênfase nos Comitês de Auditoria apresentam resultados nitidamente baixos, dado a reduzida quantidade de empresas que divulgam a existência destes comitês, a quantidade de membros, número de reuniões, conforme pode ser observado na Tabela 2.

Tabela 2 Evidenciações Relacionadas aos Comitês de Auditoria

Itens Observados	2010		2011		2012	
	Divulga	Não divulga	Divulga	Não divulga	Divulga	Não divulga
Divulgam se possui Comitê de Auditoria?	2	17	3	16	2	17
Divulgam a quantidade de membros que compõem o Comitê de Auditoria?	0	19	1	18	1	18
Divulgam a quantidade de membros do Comitê de Auditoria que são conselheiros?	0	19	0	19	0	19
Divulgam a quantidade de membros do Comitê de Auditoria que são independentes?	0	19	0	19	0	19
Divulgam o número de reuniões anuais do Comitê de Auditoria?	0	19	0	19	0	19

Tendo em vista consolidar e estabelecer o princípio da transparência no âmbito da organização, tal como os demais princípios básicos equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa que são fatores essenciais para a realização da governança corporativa, a organização ao se ater a estes princípios, possuem uma capacidade em orientar e melhor gerir a finalidade da organização em face das demonstrações financeiras, transmitindo maior segurança e responsabilidade para os investidores e a sociedade como um todo, já que o comitê de auditoria é responsável pelas verificações acerca dos dados financeiros e dos relatórios intrínsecos, avaliando, se adéquam com a realidade da empresa assim como da sociedade, prezando pela existência de uma boa estrutura de governança no qual minimizam os conflitos e os custos de agência e maximizam o valor da empresa, nem tampouco que quando as ações de uma empresa são realizadas com transparência, é possível se ter um controle, monitoramento da organização, um maior retorno (lucro,

imagem da empresa), tomar melhores decisões considerando os riscos que estão dispostos a sofrer, evitam a evasão de recursos, evitam fraudes, entre outros.

Dessa forma, as implicações da não evidenciação dessas informações é que as empresas demonstram as fragilidades quanto ao sistema de governança adotado na companhia, tal como insegurança nas informações contábeis, pois as fragilidades no sistema de governança leva a observação da relação de tais princípios com as informações contábeis, pois, para que uma determinada empresa siga as boas práticas de Governança se faz necessário que haja transparência, prestações de contas, responsabilidade corporativa nas informações contábeis que são divulgadas pela organização.

Logo, é recomendável que a organização tenha a disposição uma política de divulgação de informações: completa, objetiva, atual e exequível, principalmente quanto a existência do comitê de auditoria, pois, simultaneamente existirá na companhia uma boa estrutura de governança que minimiza os conflitos e os custos de agência e maximizam o valor da empresa, garantindo aos usuários veracidade nas informações, proteção e auxílio, facilitando assim a tomada de decisões dos mesmos.

4.3 Comitê do Conselho com Ênfase no Comitê de Remuneração

Com relação ao Comitê de Remuneração, este tem como principal atribuição discutir assuntos relativos à remuneração e desenvolvimento de pessoas, assim como, examinar a fundo os critérios para contratação e demissão de executivos e avaliar as políticas existentes e os pacotes de remuneração. Deve ainda verificar se o modelo de remuneração prevê mecanismos para alinhar os interesses dos administradores com os da organização (IBGC, 2009).

Quanto aos resultados da pesquisa, observa-se que apresentam um índice ainda muito pequeno quanto à divulgação da existência do comitê de remuneração, quantidade de membros e número de reuniões, como pode ser comprovado através da Tabela 3.

Tabela 3 Evidenciações Relacionadas aos Comitês de Remuneração

Itens Observados	2010		2011		2012	
	Divulga	Não divulga	Divulga	Não divulga	Divulga	Não divulga
Divulgam se possuem comitê de remuneração?	4	15	3	16	2	17
Divulgam a quantidade de membros que compõem o comitê de remuneração?	1	18	1	18	2	17
Divulgam a quantidade de membros do comitê de remuneração são conselheiros?	0	19	0	19	0	19
Divulgam a quantidade de membros do comitê de remuneração que são independentes?	0	19	0	19	0	19
Divulgam o número de reuniões anuais do comitê de remuneração?	0	19	0	19	0	19

Vale ressaltar a importância destes comitês quanto ao reflexo na governança corporativa, uma vez que, conforme Silva (2006), a companhia deve ter um comitê de remuneração forte, responsável pela definição e pela administração de um programa de remuneração executiva eficiente.

Ainda segundo o IBGC (2009) a remuneração deve ser uma ferramenta efetiva de alinhamento dos interesses dos diretores com os da organização. As organizações devem ter um procedimento formal e transparente de aprovação de suas políticas de remuneração e benefícios aos diretores, incluindo eventuais incentivos de longo prazo pagos em ações ou nelas referenciados.

A transparência cada vez maior na evidenciação de informações mediante a divulgação de Demonstrações Contábeis, Notas Explicativas e Relatórios da Administração, contendo relevantes aspectos de informações quanto a estrutura da organização, assim como, da situação econômico-financeiro das empresas, pode proporcionar maior confiança aos novos investidores e geração de valor às companhias.

Dessa forma, surge a relação entre a contabilidade e as boas práticas de Governança Corporativa que serve como subsídio ao processo de evidenciações de informações ao mercado e diversos usuários interessados, pois ao divulgar a prevalência do comitê de remuneração na organização, transmite a sociedade uma política de preocupação e de responsabilidade para os que fazem parte da organização alinhando assim os interesses

dos administradores com os da organização tal como aos interessados em investir na empresa fazendo ser conhecedor dessa prática desenvolvida na companhia.

4.4 A Forma de Remuneração dos Executivos

O Sistema de remuneração tal que a forma de remuneração dos executivos podem determinar o grau de alinhamento de seus interesses aos dos acionistas, constituindo um mecanismo chave de governança. A tabela 4 abaixo demonstra se há evidenciação quanto a forma de remuneração dos executivos.

Tabela 4 Evidenciações da Forma de Remuneração dos Executivos

Itens Observados	2010		2011		2012	
	Divulga	Não divulga	Divulga	Não divulga	Divulga	Não divulga
Divulgam a forma de remuneração dos executivos?	1	18	1	18	1	18

Quanto aos resultados da pesquisa em relação a divulgação da forma de remuneração dos executivos, mostram-se ainda falhos no qual apenas uma (1) empresa das dezenove(19) divulgou essa informação, nos três (3) anos pesquisados.

Portanto, a forma de remuneração relatadas pelas empresas que divulgaram a forma de remuneração é que a remuneração é estabelecida com base em pesquisas de mercado e está diretamente ligada ao alinhamento dos interesses dos executivos em questão e dos acionistas da Companhia.

Diz ainda, que a remuneração Global da Diretoria Executiva é composta por uma parte fixa e outra variável, baseada em ações. A política de remuneração é de acordo com as melhores práticas de mercado sendo, que a remuneração variável está atrelada ao cumprimento de metas pré-estabelecidas e aprovadas no início de cada exercício.

Dessa forma, fica evidente a importância da divulgação deste mecanismo de governança pois, possibilita aos integrantes das empresas, a exemplo de cotistas ou acionistas, o governo estratégico desta e a efetiva monitoração da direção executiva .

4.5 Comitê do Conselho com Ênfase no Conselho Fiscal

O Conselho Fiscal é parte integrante do sistema de governança das organizações brasileiras, podendo ser permanente ou não. Sua instalação, no segundo caso, dar-se-á por meio do pedido de algum sócio ou grupo de sócios (IBGC, 2009).

Com relação ao resultado da pesquisa, observa-se que a maioria das empresas divulgam a existência do conselho fiscal, conforme Tabela 5. Das 19 empresas analisadas, 13 divulgam a existência do conselho fiscal, fato esse recorrente para os 3 anos em estudo: 2010, 2011 e 2012.

Tabela 5 Evidenciações Relacionadas aos Conselho Fiscal

Itens Observados	2010		2011		2012	
	Divulga	Não Divulga	Divulga	Não Divulga	Divulga	Não Divulga
Divulgam se existe Conselho Fiscal?	13	6	13	6	13	6
Divulgam a quantidade de membros que compõem o Conselho Fiscal?	4	15	5	14	6	13

Com relação à divulgação da quantidade de membros que compõem o conselho, a evidenciação ainda é escassa, porém, aquelas que divulgam, sua composição apresenta-se adequada ao número de membros que é aconselhado, ou seja, de três a cinco membros (SILVA, 2006).

Dessa forma, verifica-se que existe uma política de transparência nas organizações, pois o conselho fiscal tem como função principal fiscalizar a gestão da empresa e das contas dos administradores, vale ressaltar que seu funcionamento é facultativo. Através da pesquisa obteve-se um número substancialmente considerável quanto à existência do conselho fiscal nas empresas.

Portanto, percebe-se, que muitas empresas têm aderido espontaneamente à política de evidenciações de informações contábeis, pois, os investidores e a sociedade de um modo geral, parecem preferir as organizações que prezam por esta política.

4.6 Comitê do Conselho com Ênfase no Código de Ética e Conduta

Das 19 companhias 3 disponibilizaram publicamente seus Códigos de Ética ou de Conduta, nos três anos pesquisados. Esse número mostra-se substancialmente inferior no que diz respeito à transparência, pois, segundo o IBGC (2009), além do respeito às leis do país, toda organização deve ter um Código de Conduta que comprometa administradores e funcionários.

O referido documento deve ser elaborado pela Diretoria de acordo com os princípios e políticas definidos pelo Conselho de Administração e por este aprovado.

O Código de Conduta deve também definir responsabilidades sociais e ambientais. O código deve refletir adequadamente a cultura da empresa e enunciar, com total clareza, os princípios em que está fundamentado. Deve ainda apresentar caminhos para denúncias ou resolução de dilemas de ordem ética (canal de denúncias, ombudsman). Dessa forma, pode-se inferir que as empresas ainda deixam a desejar nesse requisito.

Assim verifica-se, que a predominância dos códigos de conduta e ética nas organizações demonstram aos usuários das informações contábeis, vantagens quanto a essa prática de governança, proporcionando as empresas que utilizam um comprometimento de responsabilidades da empresa para com os funcionários e vice-versa, tal como geração de valor e confiança aos usuários, fazendo com que estes estimam pelas empresas que utilizam dessas práticas.

4.7 Comitê do Conselho com Ênfase na Auditoria Independente

Segundo Silva (2006) a auditoria independente tem como principal atribuição apurar a veracidade e a autenticidade das demonstrações financeiras.

Com relação a pesquisa, a transparência sobre a Auditoria Independente nas companhias é outro tema a ser aprimorado. Os resultados obtidos foram insuficientes ao se tratar de clareza nas informações. Dos itens de evidenciação verificados, observou-se divulgação apenas no que diz respeito à empresa de auditoria independente, como pode ser visualizado na tabela 6.

Tabela 6 Evidenciações Relacionadas à Auditoria Independente

Itens Observados	2010		2011		2012	
	Divulga	Não divulga	Divulga	Não divulga	Divulga	Não divulga
Divulgam os gastos anuais com a auditoria independente?	0	19	0	19	0	19
Divulgam os gastos anuais com serviços adicionais prestados pela firma de auditoria independente?	0	19	0	19	0	19
Divulgam o nome da empresa de auditoria independente?	6	13	6	13	5	14
Divulgam o parecer da auditoria independente apresentou ressalva no último ano?	0	19	0	19	0	19

Vale ainda ressaltar que o número de empresas que divulgaram essa informação mostra-se ainda pequeno, no ano de 2010 e 2011 somente 6 divulgaram e no ano de 2012 apenas 5.

4.8 Comitê do Conselho com Ênfase em Gestão de Risco, Auditoria Interna, Remuneração do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva, Estrutura de Propriedade, Divulgação do Freefloat e Estratégia de Investimentos

No que diz respeito à Gestão de Risco, a maioria das empresas estudadas disponibilizam publicamente, por meio dos seus relatórios e notas explicativas, informações sobre os principais fatores de risco dos seus negócios, sendo estes os mais comumente, risco de mercado (inclusive risco de taxa de juros), risco de crédito, risco de liquidez, riscos cambiais, risco operacional.

Dessa forma verifica-se, que a governança corporativa recebe destaque nesse requisito divulgação de riscos, pois, como foi definido no referencial teórico a governança é o conjunto de mecanismos que objetivam fazer com que as decisões corporativas sejam sempre tomadas com a finalidade de maximizar a perspectiva de geração de valor de longo prazo para o negócio e ao divulgar os riscos que as empresas estão expostas a ocorrer, os usuários destas informações ao ter conhecimento dos riscos que podem vir a afetá-los, pode

implantar uma política de proteção e preservação com o intuito de otimizar o valor da organização, contribuindo para sua longevidade.

No que diz respeito à Auditoria Interna, das 19 empresas, apenas uma (no ano de 2012) divulgou informações sobre a existência de Auditoria Interna. Talvez nas demais empresas as atribuições do Comitê de Auditoria Interna tenham ficado a cargo do Conselho de Administração. Pois conforme explica (SILVA, 2006), na ausência do Comitê de Auditoria Interna o Conselho de Administração, deve monitorar o funcionamento dos controles internos, analisar os resultados e monitorar a implementação das recomendações apresentadas pela auditoria interna.

Em relação à remuneração do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva, os resultados mostram-se consideráveis, haja vista que, das 19 empresas estudadas, observou-se divulgação de 7 empresas no ano de 2010, 9 no ano de 2011 e em 2012, apenas 5. Vale destacar que a remuneração dos conselheiros leva em consideração vários requisitos, tal como, o tempo, o esforço, a experiência dedicados à função, bem como proporcionar incentivo adequado para não comprometer a capacidade do conselheiro em exercer um julgamento independente (SILVA, 2006).

Dessa forma, a divulgação da remuneração do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva recebem destaque ao se tratar de um mecanismo eficiente de governança corporativa, pois, observa-se que existe um relacionamento entre, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle ao verificar que os resultados foram consideráveis, sendo estes mecanismos essenciais quanto a forma que as organizações estão sendo dirigidas e monitoradas.

Em relação à estrutura de propriedade, observa-se que apenas 1 das 19 empresas, para os três anos, divulga a sua estrutura de propriedade; apenas 3 divulgam o percentual de *freefloat* para todo o período analisado. Os resultados mostram-se escassos, considerando que este é um mecanismo valoroso dentro da organização, pois, a estrutura de propriedade da empresa pode influenciar o comportamento dos gestores, reduzindo ou exacerbando potenciais conflitos de interesse.

No tocante à estratégia de investimentos ou perspectivas da companhia para o ano seguinte, os resultados foram favoráveis, considerando que é uma informação de tamanha importância e conhecimento para os investidores e demais interessados, pois integra uma tomada de decisões visualizando um futuro para a organização no qual é estabelecido um conjunto de objetivos que a empresa deseja alcança-los, dessa forma os usuários destas informações terá conhecimento para onde a organização pretende caminhar, o futuro que a

empresa determina atingir, e avaliar se vale a pena investir na mesma, observou-se que, das 19 empresas estudadas, 9 divulgaram no ano de 2010 e 2011 informações sobre seus planos para o ano seguinte e em 2012 houve uma redução para 6 empresas.

4.9 Mecanismos Externos da Governança Corporativa, ênfase no tipo de Estrutura de Capital, a Possibilidade de Aquisição Hóstil, Proteção legal aos Investidores e Fiscalização dos Agentes de Mercado

Os mecanismos externos, assim, como os internos são de tamanha contribuição para um sistema de governança eficiente, visto que é essa combinação de mecanismos internos e externos que asseguram decisões no melhor interesse de longo prazo dos acionistas tal como transmitindo uma imagem de que as empresas prezam por boas práticas de governança, assegurando a sociedade credibilidade para investirem nestas empresas.

A exemplo tem-se estrutura de Capital: no qual a própria estrutura de capital ou de financiamento da companhia pode ser entendida como um instrumento de governança, na medida em que pode reduzir o potencial para destruição de valor decorrente do desalinhamento de interesses entre executivos e acionistas.

Dessa forma, através da realização da pesquisa pode constatar na tabela 7, quanto a estrutura de capital as empresas apresentaram um resultado significativo, no qual no ano de 2010, doze (12) das dezenove (19) empresas divulgaram a existência da estrutura predominante, no ano de 2011 ocorreu um aumento passando a um número de treze empresas (13) e no ano de 2012 houve uma redução sendo nove (9) empresas, vale ainda destacar que as organizações controla sua estrutura de capital fazendo ajustes e adequando às condições econômicas atuais. Por meio de empréstimos, financiamentos e debêntures essa afirmação aplica-se a todas estas empresas que divulgaram a existência de estrutura.

Já com relação aos demais mecanismos externos existentes tais como, possibilidade de aquisição hostil e grau de competição no mercado de produtos: o receio dos executivos de perderem seus empregos como sequência de uma aquisição hostil da companhia é frequentemente citado na literatura como um poderoso mecanismo disciplinador da conduta desses agentes.

Proteção legal aos investidores: os mecanismos externos de governança relacionam-se ao ambiente institucional e regulador no qual a empresa está inserida, bem como as diferentes formas de pressão exercidas pelos mercados em que atua.

Fiscalização dos agentes de mercado: um dos principais benefícios decorrentes de um maior nível de transparência (*disclosure*) da empresa é a possibilidade de um escrutínio externo mais efetivo da gestão.

Os resultados da pesquisa quanto a estes mecanismos, dado a importância das contribuições ao se tratar de transparência e de uma melhor prestação de contas para os usuários e demais interessados, mostram-se insuficientes quanto as informações prestadas, como pode ser visto na tabela 7 abaixo, pois, para a existência de um sistema eficiente de governança, é necessário que haja uma melhor divulgação dos mecanismos externos para combinar estes com os mecanismos internos, garantindo assim o desenvolvimento eficiente da organização.

Tabela 7 Evidenciações Relacionadas aos Mecanismos Externos

Itens Observados	2010		2011		2012	
	Divulga	Não divulga	Divulga	Não divulga	Divulga	Não divulga
Divulgam o tipo de estrutura de capital? Como?	12	7	13	6	9	10
Divulgam informações quanto a possibilidade de aquisição hostil /aquisição de controle e grau de competição no mercado de produtos?	0	19	1	18	1	18
Divulgam política de proteção legal aos investidores/ ambiente institucional e regulador ?	0	19	0	19	0	19
Divulgam se existe fiscalização dos agentes de mercado?	0	19	0	19	0	19

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A adoção da prática de Governança Corporativa ganha, paulatinamente, mais abrangência e importância quanto à sua aplicabilidade e técnicas eficientes dentro das organizações, tendo em vista otimizar os indicadores financeiros, tal como facilitar a tomada de decisões de seus usuários.

A Governança Corporativa é uma ferramenta, de proteção e auxílio para os membros que fazem parte da organização e a sociedade de um modo geral, fornecendo de forma transparente, o modelo de estruturação e a situação da organização, garantindo veracidade nas informações, facilitando a tomada de decisões dos investidores e dos demais interessados.

O setor da construção civil se expandiu e se mantém em alta e, conforme consta nos relatórios de administração das empresas estudadas, os fatores que tem contribuído para o crescimento do setor, foi a criação do programa social “Minha Casa Minha Vida” e a ampliação da oferta de crédito imobiliário pela Caixa Econômica Federal.

Este trabalho objetivou analisar a evidência dos mecanismos de governança corporativa das empresas do setor de construção civil e, conseqüentemente, identificar quais as principais práticas de Governança Corporativa são utilizadas pelas empresas.

Os resultados da pesquisa mostram que há a aplicação de práticas de governança corporativa dentro das empresas do setor de construção civil, podendo ser comprovado através da divulgação dos mecanismos internos e externos, pois, para garantir o desenvolvimento eficiente da organização, é necessário uma combinação destes mecanismos.

Com relação à estrutura do conselho de administração nas empresas, os resultados indicam um percentual significativo apresentando uma percentagem da existência deste conselho de 94,73% para os anos de 2010 e 2012 e para o ano de 2011 (100%). Reforçando assim a importância atribuída à esta prática pelo código de governança do IBGC (2009), que aponta como sendo o principal elemento no sistema de governança, uma vez que é responsável por decisões relacionadas a direção dos negócios, visando o melhor interesse da organização como um todo. Entretanto, é necessário ainda melhorias no fornecimento de informações mais detalhadas quanto às características do funcionamento do conselho, transmitindo maior transparência da empresa para os investidores, interessados, ou seja, ao mercado em geral.

No que diz respeito ao Comitê de Auditoria e a forma de remuneração dos executivos, os resultados apontam baixas evidências, dado a reduzida quantidade de empresas que divulgam a existência destes comitês, tal como suas características.

Com relação à disponibilização dos códigos de ética e de conduta, os resultados mostram-se substancialmente inferior ao esperado, haja vista o que se espera ao considerar o princípio da transparência e ao que estabelece o IBGC (2009) que, além do respeito às leis do país, toda organização deve ter um Código de Conduta que comprometa administradores e funcionários.

Quanto às divulgações relacionadas à auditoria independente, percebe-se a desobediência ao princípio da transparência, pois os resultados obtidos foram considerados insuficientes ao se tratar de clareza nas informações, visto que a auditoria exerce um papel importante nas organizações uma vez que tem como principal atribuição apurar a veracidade e a autenticidade das demonstrações financeiras e poucas informações foram divulgadas.

No que diz respeito à divulgação quanto ao tipo de estrutura de capital, verificou-se um resultado significativo para o período. Destacando que os tipos de estrutura utilizados são empréstimos, financiamentos e debêntures essa afirmação aplica-se a todas estas empresas que divulgaram a existência de estrutura.

Do exposto, conclui-se que mecanismos de governança corporativa podem influenciar positivamente a qualidade das informações produzida pela organização e divulgada aos investidores e demais interessados, tendo em vista que a divulgação das informações completas e detalhadas, ou seja, quando aplicadas os princípios básicos transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa, podendo aprimorar a tomada de decisões de investimentos, gerando valor a empresa e conhecimento do negócio aos usuários, ou ainda, facilitar a transação de recursos no mercado de capitais.

Porém, é válido ressaltar que embora a maioria das companhias façam parte do mais elevado padrão de governança que é a listagem no Novo Mercado, confirmam-se que estas empresas devem realizar melhorias na divulgação de informações, visto que, o próprio mercado exige a apresentação de informações seguras, tempestivas e compreensíveis, capazes de transmitir veracidade, confiabilidade e o correto diagnóstico empresarial.

Algumas empresas, apesar de entender a importância da divulgação de informações ao mercado, ainda mostram-se com deficiências quanto ao detalhamento das informações prestadas, como pode ser observado na falta de informações quanto aos mecanismos, colaborando para a ineficiência do mercado acionário e da economia.

Sugere-se para futuras pesquisas, estudos dos Mecanismos de Governança Corporativa em Instituições Financeiras, estudos quanto ao perfil de governança das empresas e até mesmo um estudo voltado à obediência dos princípios de Governança Corporativa.

REFERÊNCIAS

BERLE, A.; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. New York: Macmillan, 1932.

BERTUCCI, J.L. de O.; BERNARDES, P.; BRANDÃO, M.M. Políticas e práticas de governança corporativa em empresas de capital aberto. R. Adm., São Paulo, v.41, n.2, p.183-196, abr./maio/jun. 2006. In.: **Revista da FA7**, nº 7, vol. 1 / janeiro-julho de 2009. Disponível em:

<http://www.fa7.edu.br/recursos/imagens/File/Revista%20FA7/revista2009_1.pdf> Acesso em: 31 ago. 2013.

BIANCHI, Márcia. **A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente**. (2005). 159 f. Tese (Dissertação de Mestrado) — Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 2005. Disponível em:

<<http://www.ufrgs.br/dcca/Download/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20Final%20-%20MarciaBianchi.pdf>> Acesso em: 04 jan. 2014.

BM&FBOVESPA. **Comparativos de Segmentos de Listagem**. Novo Mercado. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/novo-mercado.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 02 fev. 2014.

CARNEIRO, Thiago Dantas; COIMBRA, Ricardo Aquino. Práticas de governança corporativa no setor de construção civil brasileiro. In.: **Revista da FA7**, nº 7, vol. 1 / janeiro-julho de 2009. Disponível em:

<http://www.fa7.edu.br/recursos/imagens/File/Revista%20FA7/revista2009_1.pdf> Acesso em: 13 ago. 2013.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamentos técnicos contábeis 2010**. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2011. Disponível em: <http://www.cfc.org.br/uparq/Pronunciamentos_tecnicos_2010.pdf>. Acesso em: 21 dez. 2013.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Junho, 2002. Disponível em:

<https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CC0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.cvm.gov.br%2Fport%2Fpublic%2Fpubl%2Fcartilha%2Fcartilha.doc&ei=d-UgU8vDLsOa0AGwiYDACA&usg=AFQjCNEv2YK1Af4AiN5sSVQs92IXesQfCQ&sig2=E-1H_KCMymK-LzFCepbpTg&bvm=bv.62788935,d.dmQ>. Acesso em: 06 ago. 2013.

_____. **Cartilha de Governança Corporativa**. (2008) Disponível em:

<https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CC0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.cvm.gov.br%2Fport%2Fpublic%2Fpubl%2Fcartilha%2Fcartilha.doc&ei=lwQhU__VL8SX0gG66ICYBQ&usg=AFQjCNEv2YK1Af4AiN5sSVQs92IXesQfCQ&sig2=9Hm4HxeTRWkt6kunnMee7Q&bvm=bv.62922401,d.dmQ>. Acesso em: 06 ago. 2013

GARCIA, Felix Arthur. **Governança corporativa**. (Trabalho de Conclusão de Curso). Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. (2005). Disponível em:

<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/ie_ufrj_cvm/Felix%20Arthur_C_Azevedo_Garcia.pdf>. Acesso em: 31 ago. 2013.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

_____. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GONSALVES, Elisa Pereira: **Conversas sobre iniciação à pesquisa científica**. 5. ed. rev. amp. Campinas: Editora Alínea, 2011.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Carta Diretriz I**. Independência dos Conselheiros de Administração – Melhores Práticas e o Artigo 118 da Lei das Sociedades Anônimas. (2008). Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/CartasDiretrizes.aspx>>. Acesso em: 14 dez. 2013.

_____. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. São Paulo, 2009. Disponível em: <https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CCsQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.ibgc.org.br%2FDownload.aspx%3FRef%3DCodigos%26CodCodigo%3D47&ei=2-wgU_TOH8r1kQfc34DAAQ&usg=AFQjCNH0TQjtsIRfWJFjd_KQu8ZkfcB2YQ&sig2=f2Z-y06Dmit5d31nvpwKAA&bvm=bv.62922401,d.dmQ>. Acesso em: 14 jan. 2014.

_____. **Origem da Boa Governança**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=18>>. Acesso em: 31 ago. 2013

JACQUES, Flávia Verônica Silva; RASIA, Kátia Arpino; QUINTANA, Alexandre Costa; QUINTANA, Cristiane Gularte. Contabilidade e a sua relevância nas boas práticas de Governança Corporativa. In.; **Revista Contemporânea de Contabilidade**. ISSN 1807-1821, UFSC, Florianópolis, v.8, n°16, p. 37-64, jul./dez., 2011. Disponível em: <<https://www.journal.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/21190>> Acesso em: 31 ago. 2013.

LEAL, Maria José; CAMURI Walter César. A Governança Corporativa e os modelos mundialmente praticados. In.: **Revista de Ciências Gerenciais**. Vol. XII, Nº. 15, Ano 2008. Disponível em: <<http://sare.anhanguera.com/index.php/rcger/article/view/299/299>>. Acesso em: 04 jan. 2014.

LOPES, Alexandre. **Governança corporativa e a relação com desempenho e o valor das empresas brasileiras**. Dissertação (mestrado) –Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós- Graduação de Ciências contábeis, 2012. 102 f.: il.; 30 cm. São Leopoldo, RS, 2012. Disponível em: <<http://biblioteca.asav.org.br/vinculos/000001/00000113.pdf>>. Acesso em: 14 fev. 2014.

NASCIMENTO, Auster Moreira; REGINATO, Luciane: Divulgação da Informação Contábil, Governança Corporativa e Controle Organizacional: Uma Relação Necessária. In.: **Revista Universo Contábil**, ISSN 1809-3337, Blumenau, v. 4, n. 3, p. 25-47, jul./set. 2008. Disponível em: <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/viewFile/979/733>> Acesso em: 31 ago. 2013.

PEREIRA, Ricardo Alexandre. **Governança Corporativa e os Impactos da Lei Sarbanes-Oxley nas Organizações de Capital Aberto**. (Trabalho de Conclusão de Curso). Faculdade de Comunitária de Campinas. Curso de Administração de Empresas. (2007). Disponível em: <<https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CC0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.administradores.com.br%2Fproducao-academica%2Fgovernanca-corporativa-e-os-impactos-da-lei-sarbanes->>

oxley%2F2188%2Fdownload%2F&ei=9_AgU8bmDMrskQe99ICQAg&usg=AFQjCNGfptyFcPpmBKylfng2sPY_Wdv6NA&sig2=YerC3WyqZtr1PmcVz5qCyg&bvm=bv.62922401,d.eW0>. Acesso em: 14 fev. 2014.

RISK ADVISORY SERVICES. **A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais:** Um panorama atual das corporações brasileiras na Bovespa e nas Bolsas norte-americanas. (2008). Disponível em: <http://www.ceg.org.br/arquivos/A_Governanca_Corporativa.pdf>. Acesso em: 14 jan. 2014.

ROSSETTI José P.; ANDRADE Adriana. **Governança Corporativa:** fundamentos, desenvolvimento e tendências. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

SABADO, José Osvaldo Souza. **Estratégias competitivas na construção civil:** um estudo de caso no segmento imobiliário de Belém. Tese (Dissertação de Mestrado) - Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade da Amazônia. Belém, 2011. Disponível em: <<http://www.unama.br/novoportal/ensino/mestrado/programas/administracao/attachments/article/110/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20Jos%C3%A9%20Osvaldo%20Souza%20Sabado.pdf>> Acesso em: 06 ago. 2013.

SILVA, André Luiz Carvalho da. **Governança corporativa e sucesso empresarial:** melhores práticas para aumentar o valor da firma. São Paulo: Saraiva, 2006.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. **Governança corporativa no Brasil e no mundo:** teoria e prática. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

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