

**UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL**  
**PRÓ REITORIA DE PÓS GRADUAÇÃO E PESQUISA**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**  
**MESTRADO**

**NELSON AFONSO THOMAZ**

**GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS TRANSNACIONAIS**  
**BRASILEIRAS**

**SÃO CAETANO DO SUL**

**2014**

**NELSON AFONSO THOMAZ**

**GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS TRANSNACIONAIS  
BRASILEIRAS**

Dissertação de Mestrado apresentada como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Administração no Programa de Pós-graduação em Administração – Mestrado da Universidade Municipal de São Caetano do Sul.

Área de Concentração: Gestão e Regionalidade

Orientador: Prof. Dr. Laércio Baptista da Silva

**SÃO CAETANO DO SUL**

**2014**

### **Ficha Catalográfica**

T384g

Thomaz, Nelson Afonso

Governança Corporativa nas Transnacionais Brasileiras / Nelson Afonso Thomaz. -- São Caetano do Sul: USCS-Universidade Municipal de São Caetano do Sul, 2014.

245 p.

Orientador: Prof. Dr. Laércio Baptista da Silva

Dissertação (mestrado) - USCS, Universidade Municipal de São Caetano do Sul, Programa de Doutorado em Administração, 2014.

1. Governança corporativa. 2. Transnacionais. 3. Relação com investidores. 4. Bolsa de Valores. I. Silva, Laércio Batista da. II. Universidade Municipal de São Caetano do Sul, Programa de Mestrado

## **UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL**

Reitor:

Prof. Dr. Marcos Sidnei Bassi

Pró-Reitora de Pós-graduação e Pesquisa:

Prof<sup>a</sup>. Dra. Maria do Carmo Romeiro

Gestora do Programa de Pós-graduação em Administração

Profa. Dra. Raquel da Silva Pereira

Dissertação defendida e aprovada em 28/02/2014 pela Banca Examinadora constituída pelos professores:

Prof. Dr. Laércio Baptista da Silva \_\_\_\_\_

USCS - Universidade Municipal de São Caetano do Sul

Prof. Dr. Edson Keyso de Miranda Kubo \_\_\_\_\_

USCS - Universidade Municipal de São Caetano do Sul

Prof. Dr. Fábio Claro Coimbra \_\_\_\_\_

FIA – Fundação Instituto de Administração - USP

Dedico este trabalho aos meus pais Rosa Amaro da Silva Thomaz e Nelson Thomaz, exemplos de perseverança, trabalho e honestidade. Com toda a simplicidade e com o pouco estudo que lhes foi proporcionado nos bancos escolares e as inúmeras dificuldades que lhes foram imputadas no decorrer de suas vidas, souberam estruturar o alicerce de minha vida para que eu pudesse buscar as bases pessoais e profissionais para chegar onde estou neste momento, provando assim que muitas vezes a escola da vida nos proporciona o conhecimento necessário para transpor obstáculos ou mesmo dificuldades que, em um primeiro momento, pensamos serem impossíveis de serem transpostas.

À Mirela Santos de Almeida Thomaz, minha amada esposa, que me presenteou com um lindo fruto chamado Bheatriz, que teve a paciência e o tato de enfrentar por inúmeras vezes momentos de minha ausência como marido e pai, desempenhando os papéis de Mãe e Pai com a destreza e serenidade que são comuns às mulheres guerreiras que acreditam no dia de amanhã.

À Bhia (Bheatriz de Almeida Thomaz), minha filha, a quem também dedico este estudo e essa conquista, desculpando-me pela ausência e desejando que um dia nos bancos da academia ultrapasse essa titulação, sendo uma excelente profissional e uma pessoa de bem.

À Marina, Roberto e Rodrigo, que indiretamente apoiaram e em momentos necessários estiveram presentes.

## AGRADECIMENTOS

A uma força que está acima dos homens, que chamo de Deus, que nos proporciona o dom do livre arbítrio, para pensar, analisar, refutar e propor novas teorias, estudar novos processos e novas formas de tentarmos fazer nossa vida cada vez melhor.

Ao professor Dr. Laércio Baptista da Silva, meus sinceros agradecimentos por acreditar desde o início que minha proposta poderia dar certo. Pela humildade que somente os homens sábios quem independente da titulação, têm o dom de ensinar. Pela paciência em me conduzir nos momentos em que meus olhos estavam cobertos de névoas. Por dar de si seu tempo dedicando-o ao ensino em um país que não acredita e não investe em educação de qualidade. Pela dedicação aos seus alunos que se traduz em respeito a esses aprendizes, que buscam em sua pessoa o exemplo pessoal e profissional para seu futuro.

Ao professor Dr. Edson Keyso de Miranda Kubo, pela paciência peculiar dos orientais, pela dedicação em proporcionar uma aula que não só ser acompanhada, mas que faz de seus alunos também participativos, sem medo de errar, pois sabe oferecer a possibilidade de participação, discutindo suas experiências pessoais e profissionais na busca do saber contínuo. Meus sinceros agradecimentos por acreditar que é possível sim escrever e mostrar em outros espaços que nós brasileiros também somos capazes.

Ao Prof. Dr. Fábio Claro Coimbra, por fazer parte desta conquista, contribuindo com seu conhecimento na melhoria contínua deste estudo.

Ao Prof. Dr. Leandro Campi Prearo do INPES – Instituto de Pesquisa – USCS, que não poupou esforços e dedicação de seu tempo e experiência profissional e docente no apoio para a estruturação e utilização do software necessário ao tratamento dos dados desta pesquisa.

Ao meu irmão Paulo Celso Aparecido Thomaz, que apesar de distante, ausente e indiferente, me proporcionou acreditar mais em mim e em minha capacidade.

Ao meu irmão de coração Prof. Dr. Roberto Gondo Macedo, um exemplo como pessoa e profissional que, com seus conselhos, muitas vezes abriu meus olhos para acreditar que poderia chegar aqui.

Aos amigos/irmãos Professores Jarbas Thauay, Uallace Moreira, Margareth e Paulo Barthasar, Eliana Vileide, Marcelo Antonio, Rosana Catarina, Ana Maria, Vitor Bittecourt, Roosevelt Nascimento e aos demais professores que direta ou indiretamente contribuíram para a construção deste estudo, meus sinceros agradecimentos.

De tanto ver triunfar as nulidades, de tanto ver prosperar a desonra, de tanto ver crescer a injustiça, de tanto ver agigantarem-se os poderes nas mãos dos maus, o homem chega a desanimar-se da virtude, a rir-se da honra e a ter vergonha de ser honesto.

(BARBOSA, 1914, p.86)



## RESUMO

Os processos envolvendo controles e apresentação de resultados vêm evoluindo no decorrer do tempo e motivando as empresas a buscarem o seu aprimoramento, visando atender às exigências do que se denomina como Governança Corporativa. A essas exigências, inúmeras empresas do mundo todo vêm se tornando adeptas, seja pela obrigatoriedade de Lei, seja por livre iniciativa. As empresas genuinamente brasileiras que operam no exterior (EBT) podem ou não optar por essas práticas em seus processos de gestão. Nesse sentido, a presente dissertação busca a resposta para a seguinte pergunta: qual seria a relação entre as práticas de governança corporativa e o processo de internacionalização de empresas brasileiras? Além disso tem como objetivos específicos: a) verificar se as EBT efetivamente possuem práticas de GC não estando listadas da Bolsa de Valores e, em caso positivo, como isso está estruturado organizacionalmente; b) verificar se o fato de essas empresas operarem de forma transnacional as obriga a atuarem em mercado bursátil quando necessitam de recursos para seus projetos e investimentos internos. Para buscar resposta a este questionamento, quarenta e sete (47) empresas que operam no Brasil e no exterior (EBT), e outras 39 não transnacionais (NR), nos mesmos segmentos econômicos foram convidadas a responder a uma *survey* que foi dirigida aos responsáveis pelo Departamento de Relação com Investidores, cujo objetivo é identificar práticas de GC nessas organizações. Tendo em vista a dificuldade para obtenção de respostas, como apoio, foram utilizadas informações coletadas do Formulário de Referência (FR) da CVM, para as empresas que não responderam a pesquisa, uma vez que no referido formulário são encontradas as informações solicitadas aos respondentes. Os dados levantados foram tratados através do *software* estatístico SPSS, de forma não paramétrica, no qual foram apuradas as medidas de posição, dispersão entre outras, sendo realizados os testes Qui-quadrado, Mann-Whitney e teste de Fisher, apontando assim as possíveis diferenças entre os tipos de empresas estudadas. Ao final dos levantamentos, não foram observadas diferenças no tratamento das variáveis em questão por parte das empresas estudadas. A única diferença a ser considerada significativa é no tipo de empresa que está sendo levada em consideração neste estudo. No que diz respeito à relação das EBT e a GC, observa-se que nessas empresas há indícios de que os processos de GC estão implícitos no processo de gestão, face à necessidade de adaptabilidade dessas empresas aos mercados e legislação internacionais. Todavia, observa-se também que não se faz necessária a abertura de capital por parte dessas empresas para que estejam operando internacionalmente. No levantamento da FDC (2012), vê-se que entre as empresas classificadas nas dez primeiras posições, cinco (50%) não possuem capital aberto, o que significa dizer que mesmo não operando no mercado bursátil essas empresas podem operar no mercado exterior, desde que se adaptem às exigências legais do país parceiro. A presente dissertação abre precedentes para novos trabalhos envolvendo práticas de GC em EBT, uma vez que não há um volume considerável de estudos que tratam dessa relação, o que pode colaborar futuramente com o aprofundamento do tema e o entendimento mais conciso da internacionalização das empresas brasileiras e seus processos de gestão.

**Palavras Chave:** Governança Corporativa, Transnacionais, Relação com Investidores, Bolsa de valores.

## ABSTRACT

Processes involving controls and presentation of results have evolved over time motivating companies to seek their improvement to meet the requirements of what is called the Corporate Governance (CG). The numerous requirements such companies around the world are becoming adept, whether by mandatory law, either by free enterprise. Genuinely Brazilian companies operating abroad (BTC) may or may not opt for these practices in their management processes. In this sense this thesis seeks to answer the following question: what is the relationship between corporate governance and the internationalization of Brazilian firms? Also has the following objectives: a) to verify if the BTC have effectively CG practices not being listed in the Stock Exchange and, if so, how it is structured organizationally b) determine whether the fact that these companies operate in a transnational way forces them to act in the stock market when they need resources for their projects and domestic investments. To get answer to this question forty-seven (47) companies operating in Brazil and abroad (BTC), and other 39 non transnational (NR), the same economic sectors were invited to respond to a survey which was directed to those responsible for Investor Relations Department, whose objective is to identify CG practices in these organizations. Given the difficulty in obtaining responses , such as support , information collected from the Reference Form (RF) to Brazilian SEC , for firms that responded to the survey were not used , since in that form the information elicited from respondents are found . Data were processed using SPSS statistical software , non-parametric form , in which the position measurements, dispersion among others, the Chi-square, Mann - Whitney test and Fisher's exact tests being performed, thus pointing to possible differences were calculated between the types of firms studied. At the end of the survey, no differences were observed in the treatment of variables in question by the companies studied. The only significant difference to be considered is the type of company that is being taken in this study. With regard to the relationship of EBT and CG, it is observed that these companies are no indications that the CG processes are implicit in the management process, given the need for adaptability of these companies to markets and international law. However, it is also observed that is not needed in the IPO by these companies that are operating internationally. In the survey of FDC (2012 ) , it is observed that among the companies ranked in the top ten, five (50 % ) are not publicly traded , which means that even not operating in the securities market such companies can operate in foreign markets, since that suit the legal requirements of the partner country. This dissertation gives precedent for further work involving CG practices in BTC, since there is not a considerable amount of studies that address this relationship, we can collaborate in the future with the deepening of the theme and more concise understanding of the internationalization of Brazilian companies and their management processes.

Keywords : Corporate Governance , Transnational , Investor Relations , Stock exchanges .

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1-	Fatores determinantes da formação do Sistema Capitalista.....	35
Figura 2-	A questão essencial dos conflitos de agência.....	39
Figura 3-	Atores envolvidos no processo de GC.....	43
Figura 4-	A GC do ponto de vista Organizacional.....	45
Figura 5-	Os elos de desenvolvimento da OCDE.....	59
Figura 6-	O ambiente da GC no Brasil : Modelação e Controle.....	70
Figura 7-	A amarração dos quatro valores fundamentais da GC.....	72
Figura 8-	Seis dimensões chave da internacionalização empresarial.....	78
Figura 9-	Linha de Tempo ETB – FDC.....	81
Figura 10-	Relacionamento entre Inovação e Internacionalização.....	96
Figura 11-	Análise de riscos .....	97
Figura 12-	Empresa Born Global.....	99
Figura 13-	Empresa Voltada para o Mercado Interno.....	100

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1-	Segmentação econômica das EBT.....	86
Gráfico 2-	Ingresso das EBT em 2011.....	94
Gráfico 3-	Benefícios do processo de internacionalização para as EBT.....	95
Gráfico 4-	Principais desafios da internacionalização para as EBT.....	98
Gráfico 5-	Distribuição das empresas pesquisadas por Subsetor Econômico.....	108
Gráfico 6-	Resultado geral da <i>survey</i> aplicada.....	119
Gráfico 7-	Resultado geral EBT.....	120
Gráfico 8-	Resultado geral NR.....	121
Gráfico 9-	Estrutura de Propriedade Pesquisada.....	133
Gráfico 10-	Distribuição por Listagem de Segmento BM&FBOVESPA.....	134

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1-	Empresas que abriram capital na BM&FBOVESPA.....	67
Tabela 2-	Ranking das EBT por segmento na BM&FBOVESPA e Setor Econômico.....	85
Tabela 3-	Ranking EBT por faturamento.....	87
Tabela 4-	Ranking EBT por países de atuação.....	88
Tabela 5-	Ranking EBT por índice de receitas.....	88
Tabela 6-	Ranking EBT por índice de ativos.....	89
Tabela 7-	Ranking EBT por índice de funcionários.....	91
Tabela 8-	Ranking das EBT e Nível de GC.....	102
Tabela 9-	Síntese da segmentação de listagem da BM&F a partir do Ranking FDC 2012.....	103
Tabela 10-	Relação das empresas que receberão a Survey, entre as EBT e outras empresas de mesmo segmento econômico.....	109
Tabela 11-	Informações sobre o Conselho de Administração.....	124
Tabela 12-	Informações sobre os Comitês do Conselho de Administração.....	125
Tabela 13-	Informações sobre Gestão.....	126
Tabela 14-	Informações sobre o Conselho Fiscal.....	127
Tabela 15-	Informações sobre o Código de Ética / Conduta.....	128
Tabela 16-	Informações sobre a Auditoria Independente.....	128
Tabela 17-	Informações sobre a Política de distribuição de Lucros/Dividendos.....	129
Tabela 18-	Informações sobre a Gestão de Riscos Corporativos.....	130
Tabela 19-	Informações sobre a Auditoria Interna.....	130
Tabela 20-	Informações sobre Transações com Partes Relacionadas.....	131
Tabela 21-	Informações sobre a Remuneração dos Administradores.....	132
Tabela 22-	Informações sobre o Controle Acionário.....	132
Tabela 23-	Informações sobre a Estratégia de Investimentos.....	133
Tabela 24-	Tipo de Empresas X Reeleição Automática dos Membros do CA.....	135

Tabela 25-	Tipo de Empresas X Cargos Diferentes com Pessoas Iguais.....	136
Tabela 26-	Tipo de Empresas X Possui Comitês.....	137
Tabela 27-	Tipo de Empresas X Comitês são Estatutários.....	138
Tabela 28-	Tipo de Empresas X Diretores Avaliados pelo CA.....	139
Tabela 29-	Tipo de Empresas X Remuneração Aprovada pelo CA.....	140
Tabela 30-	Tipo de Empresas X Remuneração Divulgada e Vinculada a Resultados e Metas.....	140
Tabela 31-	Tipo de Empresas X O Relatório de Prestação de Contas da Diretoria é Aprovado pelo CA.....	141
Tabela 32-	Tipo de Empresas X Planos Estratégico, de Negócios, Custos e Investimentos são Aprovados pelo CA.....	142
Tabela 33-	Tipo de Empresas X Diretoria Tem Regimento Aprovado pelo CA.....	143
Tabela 34-	Tipo de Empresas X CF Permanente.....	144
Tabela 35-	Tipo de Empresas X CF se Reúne com o CA.....	145
Tabela 36-	Tipo de Empresas X Parecer do CF é Publicado Mesmo com Ressalvas..	145
Tabela 37-	Tipo de Empresas X Código de ética Disponível.....	146
Tabela 38-	Tipo de Empresas X Código de ética é Parte Integrante.....	147
Tabela 39-	Tipo de Empresas X Rodízio de Auditores Independentes.....	147
Tabela 40-	Tipo de Empresas X AIN Revisa o Relatório Anual Divulgado.....	148
Tabela 41-	Tipo de Empresas X Relat. AUDI. Publicado com as Demonstrações.....	149
Tabela 42-	Tipo de Empresas X Existe Política de Distribuição de Dividendos.....	150
Tabela 43-	Tipo de Empresas X Matriz de Riscos Atualizada.....	151
Tabela 44-	Tipo de Empresas X Matriz de Riscos é Discutida com Auditoria.....	152
Tabela 45-	Tipo de Empresas X Matriz de Riscos Adere a CVM/SEC.....	153
Tabela 46-	Tipo de Empresas X Existe Auditoria Interna.....	154
Tabela 47-	Tipo de Empresas X Auditoria Interna Aconselha Conselheiros.....	154
Tabela 48-	Tipo de Empresas X Auditoria Interna Trabalha Integrada a Ouvidoria....	155
Tabela 49-	Tipo de Empresas X Auditoria Interna Reúne-se com Comitês AUD/ CF	156

Tabela 50-	Tipo de Empresas X Adere a CVM Transações com Partes Relacionadas	157
Tabela 51-	Tipo de Empresas X Publica Notas Explicativas Dessas Transações.....	158
Tabela 52-	Tipo de Empresas X Informações Claras sobre Remuneração dos Executivos.....	158
Tabela 53-	Tipo de Empresas X Divulgação é Feita em FR da CVM.....	159
Tabela 54-	Tipo de Empresas X Divulgação em Notas Explicativas.....	160
Tabela 55-	Tipo de Empresas X Estrutura de Propriedade.....	162
Tabela 56-	Tipo de Empresas X Divulgação Estratégica de Investimentos.....	163
Tabela 57-	Tipo de Empresas X Segmento de Listagem.....	164
Tabela 58-	Tipo de Empresas X Quantos Membros contém o CA.....	165
Tabela 59-	Tipo de Empresas X Mandato em Anos dos Membros.....	166
Tabela 60-	Tipo de Empresas X Quantos Conselheiros Externos.....	167
Tabela 61-	Tipo de Empresas X Quantos Conselheiros indicados por Acionistas Minoritários.....	168
Tabela 62-	Tipo de Empresas X Quantos Comitês.....	169
Tabela 63-	Tipo de Empresas X Reuniões dos Comitês.....	170
Tabela 64-	Tipo de Empresas X Membros do CF.....	171
Tabela 65-	Tipo de Empresas X Indicados por Acionistas Minoritários.....	172
Tabela 66-	Tipo de Empresas X Percentual de Free Float.....	173

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1-	Evolução do Pensamento Estratégico.....	42
Quadro 2-	Competências do Conselho de Administração e da Assembleia Geral.....	49
Quadro 3-	Síntese dos primeiros tratados envolvendo o CA.....	50
Quadro 4-	O ativismo de Monks. Síntese de Motivos e Ações X Resultados.....	57
Quadro 5-	Diretrizes e Objetivos da OCDE.....	60
Quadro 6-	Atuação das ETBs no mundo.....	81
Quadro 7-	Distribuição das variáveis no <i>Software</i> SPSS.....	118
Quadro 8-	Síntese dos resultados obtidos na survey aplicada.....	123
Quadro 9-	Informações sobre o Setor de Atuação e Listagem de Segmento.....	134



## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AG -	Assembleia Geral
AGE -	Assembleia Geral Extraordinária
AGO -	Assembleia Geral Ordinária
AI -	Auditoria Independente - Externa
AIn -	Auditoria Interna
AASB -	<i>Auditing and Assurance Standards Board</i>
AUDIBA -	Instituto de Auditores Internos do Brasil
BIRD -	Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento
BM -	Banco Mundial
BM&FBOVESPA -	Bolsa Mercantil e de Futuros da Bolsa de Valores de São Paulo
BNDES -	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNDESPar -	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social Participações
CA -	Conselho de Administração
CAud -	Comitê de Auditoria
CEO -	<i>Chief Executive Officer</i> – Executivo Chefe
CF -	Conselho Fiscal
CFO -	<i>Chief Financial Officer</i> – Diretor financeiro
DE -	Diretoria Executiva
EBT –	Empresas Brasileiras Transnacionais
ETN -	Empresa Transnacional
FDC -	Fundação Dom Cabral
FED -	<i>Federal Reserve Board</i>
FMI -	Fundo Monetário Internacional
FR -	Formulário de Referência da CVM
FTSE -	<i>Financial Times Stock Exchange</i>
GATT -	<i>General Agreement on Tariffs and Trade</i>
GC -	Governança Corporativa
IAA -	Instituto Independente de Auditoria
IASB -	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBGC -	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBRI -	Instituto Brasileiro de Relações com Investidores

ICI -	<i>Imperial Chemical Industries</i>
IDE -	Investimento Direto do Exterior
IEB -	Internacionalização de Empresas Brasileiras
IFRS -	<i>International Financial Reporting Standards</i>
INPES -	Instituto de Pesquisa (USCS)
IT -	Índice de Transnacionalização
MC -	Mercado de Capitais
NAFTA -	<i>North American Free Trade Agreement</i>
NASDAQ -	<i>National Association of Securities Dealers Automated Quotations</i>
NR -	Empresa Não Ranqueada como Transnacional
NYSE -	<i>New York Stock Exchange</i>
OCDE -	<i>Organization for Economic Co-Operation and Development</i>
ONU -	Organização das Nações Unidas
PCAOB -	<i>Public Company Accounting Oversight Board</i>
PDP -	Política de Desenvolvimento Produtivo
PIB -	Produto Interno Bruto
PNB -	Produto Nacional Bruto
RI -	Relação com Investidores ou Departamento de Relação com Investidores
SA -	Sociedade Anônima
SEC -	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SPE -	Sociedade de Propósitos Específicos
SPSS -	<i>Statistical Package for the Social Sciences</i>
TRI -	Taxa de Retorno sobre os Investimentos em ativos
UC-JBS -	<i>University of Cambridge - Judge Business School</i>
UNCTAD -	<i>United Nations Conference on Trade and Development</i>
USCS -	Universidade de São Caetano do SUL
US GAAP -	<i>United States Generally Accepted Accounting Principles</i>

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>24</b>
<b>2. PLATAFORMA TEÓRICA.....</b>	<b>28</b>
2.1 O PROCESSO EVOLUTIVO DAS ESTRUTURAS DE CONTROLE ORGANIZACIONAIS.....	28
2.1.1 Quando os interesses do gestor se sobrepõem aos interesses dos <i>Stakeholders</i> .....	37
2.1.2 A evolução dos processos de gestão e controle empresarial.....	40
2.1.3 Órgãos de Governança Empresarial.....	44
2.1.3.1 A Assembleia Geral.....	45
2.1.3.2 O Conselho de Administração (CA).....	46
2.1.3.3 O Conselho Fiscal (CF).....	51
2.1.3.4 Os papéis do Comitê de Auditoria, Auditoria Interna e a da Auditoria Independente na organização.....	53
2.2 A EVOLUÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUA APLICABILIDADE NAS ORGANIZAÇÕES DO SÉCULO XXI.....	56
2.2.1 A OCDE e sua contribuição para as práticas de Governança Corporativa.....	58
2.2.2 A Lei <i>Sarbanes-Oxley</i> : Origens e motivos.....	62
2.2.2.1 A Lei <i>Sarbanes-Oxley</i> : aplicação e seus impactos no mercado mundial.....	64
2.2.3 A governança corporativa e a realidade do Brasil: um retrato das empresas brasileiras .....	66
2.2.3.1 A Governança Corporativa - definição e características no cenário mundial.....	71
2.3 EMPRESAS TRANSNACIONAIS BRASILEIRAS (EBT) - O CENÁRIO DA TRANSNACIONALIZAÇÃO NO BRASIL.....	74
2.3.1 A evolução das empresas brasileiras no processo de transnacionalização... ..	78
2.3.1.1 As EBT – um descritivo atualizado dessas operações.....	82
2.3.1.2 Fatores favoráveis e desfavoráveis no processo de internacionalização. .	92
2.3.1.3 As EBT e sua relação com a Governança Corporativa.....	101
<b>3. METODOLOGIA DE PESQUISA UTILIZADA.....</b>	<b>106</b>
3.1 O UNIVERSO DA PESQUISA – EMPRESAS ESCOLHIDAS.....	107
3.1.1 A origem da <i>survey</i> a ser aplicada.....	110
3.1.2 O formato da <i>survey</i> de acordo com as estruturas de Governança Corporativa recomendadas pelo IBGC.....	110
3.1.3 A forma de coleta e o tratamento dos dados a serem obtidos na <i>survey</i> .....	111
3.1.4 Análise de dados através do SPSS.....	113
3.1.5 Estruturação da base de Dados.....	117

<b>4. ANÁLISE DOS RESULTADOS.....</b>	<b>119</b>
4.1 DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DA <i>SURVEY</i> /FR.....	121
4.1.1 Detalhamento dos dados obtidos por Subestruturas.....	124
4.1.1.2 Detalhamento – Conselho de Administração.....	124
4.1.1.3 Detalhamento – Comitês do Conselho de Administração.....	125
4.1.1.4 Detalhamento – Gestão.....	126
4.1.1.5 Detalhamento – Conselho Fiscal.....	127
4.1.1.6 Detalhamento – Código de Ética / Conduta.....	128
4.1.1.7 Detalhamento – Auditoria Independente.....	128
4.1.1.8 Detalhamento – Política de Distribuição de Lucros / Dividendos.....	129
4.1.1.9 Detalhamento – Gestão de Riscos Corporativos.....	130
4.1.1.10 Detalhamento – Auditoria Interna.....	130
4.1.1.11 Detalhamento – Transações com Partes Relacionadas.....	131
4.1.1.12 Detalhamento – Remuneração dos Administradores.....	132
4.1.1.13 Detalhamento – Controle Acionário.....	132
4.1.1.14 Detalhamento – Estratégia de Investimentos.....	133
4.1.1.15 Detalhamento – Setor de Atuação e Listagem de Segmento.....	134
4.2 APRESENTAÇÃO E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS OBTIDOS COM O TESTE QUI-QUADRADO.....	135
4.2.1 P1.1 Tipo de empresas X P1.2.2 Reeleição Automática dos Membros do CA.....	135
4.2.2 P1.1 Tipo de empresas X P1.3 Cargos diferentes com pessoas iguais.....	136
4.2.3 P1.1 Tipo de empresas X P2.1 Possui comitês.....	137
4.2.4 P1.1 Tipo de empresas X P2.5 Comitês são Estatutários.....	138
4.2.5 P1.1 Tipo de empresas X P3.1 Diretores Avaliados pelo CA.....	139
4.2.6 P1.1 Tipo de empresas X P3.2.1 Remuneração Aprovada pela AG.....	140
4.2.7 P1.1 Tipo de empresas X P3.2.2 Remuneração Divulgada e Vinculada a resultados com metas.....	140
4.2.8 P1.1 Tipo de empresas X P3.3 O relatório prest. contas diretoria é Aprovado CA.....	141
4.2.9 P1.1 Tipo de empresas X P3.4 Plano Estrat., Neg., Custo e Invest. é Aprovado pelo CA.....	142
4.2.10 P1.1 Tipo de empresas X P3.5 Diretoria tem Regimento Aprovado pelo CA.....	143
4.2.11 P1.1 Tipo de empresas X P4.1 CF permanente.....	144
4.2.12 P1.1 Tipo de empresas X P4.4 CF se reúne com o CA.....	145

4.2.13 P1.1 Tipo de empresas X P4.5 Parecer do CF é Publicado mesmo com Ressalvas.....	145
4.2.14 P1.1 Tipo de empresas X P5.1 Cod. Ética disponível.....	146
4.2.15 P1.1 Tipo de empresas X P5.2 Cod. Ética parte integrante.....	147
4.2.16 P1.1 Tipo de empresas X P6.1 Rodizio de Auditores Independentes.....	147
4.2.17 P1.1 Tipo de empresas X P6.2 AIN Revisa relat. anual divulgado.....	148
4.2.18 P1.1 Tipo de empresas X P6.3 Relat. Audi. Publicado com as Demonstrações.....	149
4.2.19 P1.1 Tipo de empresas X P7.1 Existe Política de Distribuição de Dividendos.....	150
4.2.20 P1.1 Tipo de empresas X P8.1.1 Matriz de Riscos Atualizada.....	151
4.2.21 P1.1 Tipo de empresas X P8.1.2 Matriz de Riscos é discutida com Auditoria.....	152
4.2.22 P1.1 Tipo de empresas X P8.1.3 Matriz de Riscos adere a CVM/SEC.....	153
4.2.23 P1.1 Tipo de empresas X P9.1 Existe Auditoria Interna.....	154
4.2.24 P1.1 Tipo de empresas X P9.2 Auditoria Interna Aconselha Conselheiros.....	154
4.2.25 P1.1 Tipo de empresas X P9.3 Auditoria Interna Trabalha Integrada a Ouvidoria.....	155
4.2.26 P1.1 Tipo de empresas X P9.4 Auditoria Interna Reúne-se com Comitês AUD e CF.....	156
4.2.27 P1.1 Tipo de empresas X P10.1 Adere a CVM Transações com Partes Relacionadas.....	157
4.2.28 P1.1 Tipo de empresas X P10.2 Publica Notas Explicativas dessas transações.....	158
4.2.29 P1.1 Tipo de empresas X P11.1 Informações Claras sobre Remuneração dos Executivos.....	158
4.2.30 P1.1 Tipo de empresas X P11.2.1 Divulgação é Feita em FR da CVM....	159
4.2.31 P1.1 Tipo de empresas X P11.2.2 Divulgação em Notas Explicativas.....	160
4.2.32 P1.1 Tipo de empresas X P12.1 Estrutura de Propriedade.....	161
4.2.33 P1.1 Tipo de empresas X P13.1 Divulgação Estratégia de Investimentos.	163
4.2.34 P1.1 Tipo de empresas X P14.1 Segmento de Listagem .....	164
<b>4.3 APRESENTAÇÃO E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS OBTIDOS COM O TESTE MANN-WHITNEY.....</b>	<b>164</b>
4.3.1 P1.1 Tipo de empresas X P1.1.1 Quantos Membros Compõem o CA.....	165
4.3.2 P1.1 tipo de empresas X P1.2.1 Mandato em anos dos Membros.....	166
4.3.3 P1.1 Tipo de empresas X P1.4 Quantos Conselheiros Externos.....	167
4.3.4 P1.1 Tipo de empresas X P1.5 Quantos Cons. Indicados por Acionistas Minoritários.....	168
4.3.5 P1.1 Tipo de empresas X P2.2 Quantos Comitês.....	169

4.3.6 P1.1 Tipo de empresas X P2.4 Reuniões dos Comitês.....	170
4.3.7 P1.1 Tipo de empresas X P4.2 Membros do CF.....	171
4.3.8 P1.1 Tipo de empresas X P4.3 Indicados por Acionistas Min.....	172
4.3.9 P1.1 Tipo de empresas X P12.2 Percentual de <i>Free Float</i> .....	173
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	174
<b>GLOSSÁRIO</b> .....	179
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	180
<b>APÊNDICES</b> .....	186
APÊNDICE A. Classificação setorial das empresas e fundos negociados na BM&FBOVESPA – Posição por setor e subsetor econômico.....	186
APÊNDICE B. Classificação setorial das empresas e fundos negociados na BM&FBOVESPA – Posição geral analítica.....	189
<b>ANEXOS</b> .....	201
ANEXO A - Cronologia da evolução dos processos de GC a partir da década de 50....	201
ANEXO B - Artigo 142 da Lei das Sociedades Por Ações.....	203
ANEXO C - Funções, Políticas e princípios universais de Governança Responsável....	204
ANEXO D - Artigo 163 da Lei das Sociedades Por Ações.....	206
ANEXO E - Fatores de distinção entre as auditorias Interna e Externa.....	207
ANEXO F - Evolução Temporal – GC no Mundo e no Brasil.....	209
ANEXO G - Síntese dos Princípios da OCDE: revisão 2008- 2010.....	213
ANEXO H - Principais Escândalos 2002/2005 – Quebra de confiança na GC.....	215
ANEXO I - Principais Valores da GC.....	218
ANEXO J - Principais Artigos da SOX em suas categorias.....	220
ANEXO K - Segmentos de Listagem com níveis diferenciados de GC.....	222
ANEXO L - Classificação setorial das empresas e fundos negociados na BM&FBOVESPA - Fevereiro de 2013.....	223
ANEXO M - Melhores práticas de GC recomendadas pelo IBGC.....	224
ANEXO N - Decálogo de Melhores Práticas de GC, editados pelo IBGC3.....	227
ANEXO O - Definições de GC agrupadas por critérios e objetivos.....	228
ANEXO P - Modelos de GC: uma síntese comparativa.....	230
ANEXO Q - Modelo anglo-saxão de GC: uma síntese das principais características....	231
ANEXO R - Modelo alemão de GC: uma síntese das principais características.....	233
ANEXO S - Modelo japonês de GC: uma síntese das principais características.....	235
ANEXO T - Modelo latino-europeu de GC: uma síntese das principais características.	237
ANEXO U - Modelo latino-americano de GC: uma síntese das principais características.....	239
ANEXO V - Demonstração da Survey a ser aplicada de acordo com a Subestrutura organizacional.....	241
ANEXO X - Carta da USCS enviada às Empresas respondentes.....	243

ANEXO Y - <i>Survey</i> disponibilizada às Empresas Respondentes.....	244
---	-----

# 1 INTRODUÇÃO

Com o passar dos anos, e, principalmente, após o advento da Revolução Industrial no século XVIII, processos até então artesanais passam por uma drástica modificação gerando a necessidade de maior estrutura, informações e, por conseguinte, controles mais aprimorados. Esses procedimentos começam a tomar importância quando os detentores do capital sentiram a necessidade de ter ferramentas capazes de dar mais suporte às informações para a tomada de decisão.

Esse processo evolutivo tanto na forma de gerir um negócio, quanto na de controlá-lo, pode confundir-se com a evolução do sistema econômico no qual a empresa está inserida. Como a característica econômica predominante é a capitalista, parte-se do princípio de que a boa gestão do negócio não está somente nos controles dos fatores de produção, mas, também nos resultados obtidos em seus processos, de modo a gerar o retorno satisfatório aos detentores de capital em relação aos riscos e valores investidos no empreendimento.

Com o decorrer do tempo, e em virtude de inúmeras outras responsabilidades atribuídas aos proprietários além da gestão dos fatores de produção, a tarefa de gerir o negócio começou, em muitos casos, a ultrapassar as competências técnicas e pessoais desses indivíduos, criando a necessidade de se transferir para outrem tal responsabilidade.

Ao outorgar o poder de gerir o negócio a um terceiro, o proprietário dá início ao que se denomina na literatura especializada de “o divórcio entre a propriedade e a gestão”, O então dono do negócio passa a outrem a tarefa de atingir seus próprios objetivos. Todavia, em muitos casos o que vem se observando é que os objetivos do gestor, muitas vezes não coincidem com os dos sócios-proprietários, o que resulta na geração de conflitos de agenciamento: o agente gestor coloca em primeiro plano seus objetivos profissionais e pessoais em detrimento dos objetivos empresariais e os dos sócios.

Para eliminar, ou pelo menos minimizar esses conflitos, que muitas vezes resultam em prejuízos financeiros, as práticas de gestão evoluíram, e hoje as exigências junto às empresas envolvem entre outras, a transparência, a prestação responsável de contas, o tratamento equânime entre os acionistas, e o cumprimento das leis estabelecidas pelos órgãos fiscalizadores. A essas novas exigências denominou-se o que é conhecido no meio especializado como práticas de Governança Corporativa (GC).



Nesse cenário, as empresas que hoje buscam se afirmar no mercado, além de enfrentarem seus concorrentes, têm que, na medida do possível e de suas características, se enquadrar nessas práticas e, em determinado momento, tentar atingir seus objetivos buscando mercados além-fronteiras.

Inúmeros eventos podem ser ilustrados nesse sentido. No Brasil, as multinacionais se instalaram a partir da década de 50 com o programa expansionista do governo JK. Esse cenário, a partir da década de 90, vem se alterando e empresas de capital genuinamente brasileiro passaram a se tornar multinacionais no mercado externo. Essa inversão possibilita às empresas que atuam no exterior maior visibilidade para elas e para o país, revertendo a visão do Brasil colônia. De acordo com dados da Fundação Dom Cabral - FDC (2012) há hoje Empresas Brasileiras Transnacionais (EBT) que possuem receitas, ativos, e funcionários no exterior, em números maiores do que em sua matriz brasileira.

Diante desse quadro, pelo menos duas vertentes são abordadas: a Internacionalização de Empresas Brasileiras (IEB) e a GC. O presente estudo pretende investigar qual seria a relação entre as práticas de governança corporativa e o processo de internacionalização de empresas brasileiras?

Na busca dessa resposta, destaca-se o objetivo geral desta dissertação que é o de verificar se as empresas ranqueadas como transnacionais pela FDC (2012) adotam práticas de GC em seus processos de gestão, tendo ou não capital aberto e se efetivamente há uma relação de influência entre a necessidade de práticas de GC e a consolidação de operações das transnacionais brasileiras no exterior.

Como objetivos específicos procurando facilitar o desenvolvimento deste trabalho foram elencadas as possibilidades de:

- a) Verificar se as EBTs efetivamente possuem práticas de GC mesmo não estando listadas na Bolsa de Valores e, em caso positivo, como isso está estruturado organizacionalmente;
- b) Averiguar se o fato dessas empresas operarem de forma transnacional as obriga a atuarem em mercado bursátil quando necessitam de recursos para seus projetos e investimentos internos.

A presente pesquisa tem caráter bibliográfico, sendo seus dados obtidos em levantamentos secundários baseados no Ranking das transnacionais brasileiras da FDC (2012) e nos dados da BM&FBOVESPA. Para complemento dessas informações, foram aplicados questionários semiestruturados (*Survey*) dirigidos aos responsáveis pelo Departamento de Relacionamento com Investidores (RI) das empresas escolhidas como possíveis respondentes, que se encontram relacionadas na Tabela 10 deste estudo.

O universo de pesquisa teve como base 47 EBT ranqueadas na FDC (2012) de acordo com suas respectivas características e, além disso, outras 39 empresas não classificadas como EBT, sendo denominadas aqui como (NR – Não Ranqueadas como Empresa Transnacional). Foram escolhidas objetivando a possibilidade de serem comparados os processos de GC nesses dois tipos de empresas.

A escolha do segundo grupo de empresas levou em consideração o setor e subsetor econômico onde atuam, para que se tenha a mesma base comparativa. Assim, ao observar a Tabela 10, verifica-se que dentro de um mesmo subsetor econômico, foram encontradas EBT e NR, com capital aberto e fechado e empresas que por estrutura organizacional já adotaram, em seus processos como um todo, práticas de GC sugeridas pelo IBGC ou estão em fase de implantação dessas práticas de gestão.

Esta dissertação está estruturada em cinco capítulos. O Capítulo 1 traz em seu escopo a introdução da temática a ser discutida, demonstrando as principais características da dissertação, seus pontos de questionamento e de desenvolvimento.

O Capítulo 2 apresenta a Plataforma Teórica, abordando as principais vertentes do estudo da GC e IEB com os respectivos embasamentos já trabalhados por autores consagrados tais como: Assaf Neto(2003), Fleury e Fleury(2007), Kubo e Braga (2011), Lodi (2000), Mariotto(2007), Monks(2004), Oliva(2009), entre outros. A plataforma teórica partiu de um pressuposto comparativo da evolução dos processos de gestão, aqui incluída a GC, em paralelo com a evolução do sistema capitalista no qual as empresas em estudo fazem parte.

O Capítulo 3 aborda a Metodologia de Pesquisa. Neste capítulo foram demonstradas as formas pelas quais foram coletados os dados principais da presente dissertação, incluindo a apresentação do questionário (*Survey*) enviado às empresas selecionadas (Tabela 10). Além da *Survey* aplicada, foram utilizadas informações do Formulário de Referência (FR) da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) para os casos em que não houve resposta da *Survey*, tendo em vista que, nos casos em que foram observadas empresas de capital aberto, esses dados estavam à disposição desse órgão.

Para validação dos dados apresentados, foi utilizada a ferramenta científica denominada SPSS – *Statistical Package for Social Sciences* – que é um software estatístico que possibilita a análise de dados não paramétricos de diversas formas, apresentando as principais medidas de posição e dispersão entre outras, sendo que para a efetiva validação foram efetuados os testes Qui-quadrado e Mann-Whitney.

A utilização deste software contou com a colaboração do INPES – Instituto de Pesquisa – USCS - na pessoa do professor Dr. Leandro Campi Prearo, chefe da divisão de pesquisas estatísticas da Universidade de São Caetano do Sul - USCS.

No Capítulo 4 apresenta-se a análise e interpretação dos resultados dos dados obtidos na *Survey* relativa ao RI das empresas e também dos dados obtidos através do FR da CVM, bem como com o cruzamento dos dados da FDC (2012) e da BM&FBOVESPA. Para melhor visualização dos resultados, foram apresentadas as tabelas geradas pelo SPSS contendo um comparativo entre os tipos de empresas estudadas, segregadas pela variável P1.1 (tipo de empresa) na qual observa-se a valoração 1 para EBT, e 2 para NR, sendo comparada às demais variáveis atribuídas às questões sugeridas e aplicadas na *Survey* descritas no Quadro 9 do presente estudo.

Finalmente, no Capítulo 5 constam as Considerações finais. O capítulo em questão aborda as possíveis relações entre os tipos de empresas estudadas com as práticas de GC, vinculando os resultados obtidos ao processo de IEB. Neste capítulo não se buscou o encerramento do assunto em questão, uma vez que o volume de empresas pesquisadas limitou-se praticamente ao mesmo número de empresas ranqueadas como EBT. Procurou-se apenas demonstrar através dos resultados obtidos as possíveis diferenças ou mesmo relações desses dois tipos de empresas dentro de suas atividades organizacionais.

A presente dissertação deixa espaço a novos estudos a serem desenvolvidos, uma vez que a temática em questão é relativamente nova e ampla e está em processo constante de adaptações e mudanças tendo em vista o processo de globalização das organizações, o dinamismo das variáveis envolvidas, e fatores geopolíticos que influenciam diretamente a forma de gestão interna dos países e respectivas empresas (internas ou possíveis entrantes) que dentro deles executam suas atividades produtivas e comerciais.

Finalizando, apresento as Referências Bibliográficas feitas aos autores citados, o Glossário, Anexos e Apêndices que complementam o estudo realizado.

## 2 PLATAFORMA TEÓRICA

Para dissertar acerca da temática em questão, faz-se necessária a retomada teórica de estudos realizados sobre o assunto, trazendo à reflexão as opiniões e o embasamento de autores que tratam e/ou trataram com esmero o tema proposto.

Para tanto, este capítulo subdividido em três seções traz as vertentes GC, IEB e o MC proporcionando uma visão da evolução do processo hoje denominado de GC, desenvolvendo dentro desse escopo sua possível relação com a IEB e a atuação dessas empresas direta ou indiretamente no MC, que nos dias de hoje passa a ser uma alternativa na busca de capital financeiro por parte das empresas.

As formas de gestão no decorrer dos anos vieram e vêm influenciando diretamente na captação de recursos, em sua utilização e, conseqüentemente, na forma como essas organizações apresentam seus resultados. Dessa forma, a evolução do pensamento e da ação dos gestores passa a ser de fundamental importância para uma análise mais aprofundada dos reais resultados obtidos pelas organizações e essas ações podem influenciar na atratividade de futuros investimentos e, por conseguinte, na viabilidade de um projeto ou mesmo continuidade de uma companhia.

### 2.1 O processo evolutivo das estruturas de controle organizacionais

Desde os primórdios, a evolução do pensamento e das ações do homem vem sendo discutida. Esse caminhar nos diversos ramos de atividades que requerem a ação humana sofreu muitas vezes a influência do poder religioso, político e, nos últimos séculos, do poder econômico.

Nesse cenário, o desenvolvimento organizacional pode ser confundido, senão fundido, à evolução do sistema capitalista, pois, as organizações desde seu começo estão e são diretamente influenciadas pelo que hoje se denomina capital. Os povos mais antigos tiveram contato com os sistemas capitalistas rudimentares, se aqui for considerado, por exemplo, o escambo, que nada mais era e ainda é, uma forma de troca de excedentes por gêneros necessários.

Matias *et.al* (2007) mencionam que esse período foi marcado por preconceitos morais e religiosos acerca da riqueza individual que já era vista como forma de divisão social e subversão moral dos indivíduos. As atividades "empresariais" estavam essencialmente

voltadas ao comércio, que pela sede exploratória do homem, passam a ser efetuadas além-fronteiras. Os autores ainda mencionam alguns detalhes de civilizações específicas:

os hindus, que criaram as leis que regulavam preços, intervindo no mercado com o propósito de determinar o preço justo de cada bem. O pensador hindu Kautyia, 300 a.C., em sua obra *Artacastra*, retrata o pensamento financeiro da época: os judeus, que sofriam a regulamentação da religião sobre as finanças familiares; os pensadores e filósofos chineses acreditavam que a riqueza dos povos dependia do desenvolvimento individual, e que o controle e interferência governamental na sociedade, nos assuntos financeiros levavam ao empobrecimento; os gregos, cujo desenvolvimento comercial interferiu na estrutura do poder de Atenas. Antes do desenvolvimento do comércio, o poder pertencia aos herdeiros nobres, que era adquirido através do nascimento ou da propriedade da terra. Depois da evolução das relações comerciais, o poder passa a ser constituído por assembleia formada por cidadãos. (MATIAS,2007, p.2)

Na idade Média, a influência dos senhores feudais, aliada à da Igreja Católica que desenvolvia em seus mosteiros inúmeros trabalhos acerca da riqueza, escassez, patrimônio, constituição de reservas e, também, como tributar toda essa “receita” teve influência em inúmeros processos que foram decisivos ao que hoje é chamado de Gestão Organizacional.

Nesse período, segundo Matias *et.al* (2007), as obras de Santo Tomás de Aquino (1226-1274), Mateo Palmieri (1405-1475), Antônio de Firenze (1389-1459) e Bernardino de Siena (1380-1444), todas voltadas aos estudos relativos às finanças e à sua forma de gestão, trouxeram à tona a necessidade de se regulamentar os processos como um todo. Surgem a partir desses estudos, leis específicas para o tratamento de contratos, instrumentos, operações e títulos financeiros, bem como as instituições de crédito e de leilões que propiciaram uma evolução nas transações financeiras da época.

Tratando-se de um período de crescimento das cidades, principalmente as mais importantes. Aqui, deve-se interpretar cidades com maior volume de transações comerciais e, por conseguinte, consideradas as maiores “colaboradoras” da igreja, que passam a buscar sua autonomia própria, aderindo a esses novos conceitos de controle e interpretação de resultados de suas transações comerciais.

Apesar dessa evolução de pensamento e ações, principalmente com a criação de controles das transações, esses processos eram influenciados e muitas vezes engessados pela opinião da Igreja Católica.

Com o passar dos anos e com a evolução do espírito empreendedor do homem, esses conceitos passam a ser cada vez mais discutidos e as opiniões da Igreja passam a ser rebatidas e refutadas por inúmeros estudiosos.

Essa discussão acerca da forma de como a igreja influenciava os processos de gestão do comércio, o enriquecimento, o acúmulo de propriedades entre outros, tem uma reviravolta no início do século XVI, que iria influenciar também o pensamento e ação no século XVII. A quebra do paradigma de “mando da Santa Igreja” tem início a partir do que se chamou de “A Sansão da Ética Calvinista”:

[...] a ascensão de uma nova perspectiva teológica, originária do pensamento reformista de Calvino, promoveu a conciliação da diligência empreendedora com a vida espiritual [...] Em contraste com os teólogos da ortodoxia cristã, propensos a considerar a atividade econômica e a busca da riqueza como coisas fúteis e vãs, os calvinistas santificavam e aprovavam o esforço humano como uma espécie de indicador de valor espiritual [...] Trabalho produtivo e virtude passaram a ser sinônimos e a energia empresarial passou a ser vista, aos olhos calvinistas, como uma inviolável e sagrada determinação divina [...] Segundo esta lógica, junto com a aprovação teológica da busca pela riqueza, a ética calvinista promoveu o bom uso de sua acumulação, induzindo à parcimônia (todo o esforço humano que pudesse gerar o progresso social coletivo era bem vindo. Os excedentes deveriam ser reinvestidos de modo que todos pudessem ganhar) e ao emprego dos excedentes em investimentos que promovessem mais e mais progresso. (ROSSETTI E ANDRADE, 2011,p. 33).

Steven Kreis (2002) em sua publicação intitulada “A reforma protestante” traz a concepção calvinista da seguinte forma:

[...] Calvino não inventou a livre iniciativa, nem o capitalismo, ou o desejo de riqueza, ele fez racionalizar esse desejo, argumentando que certos homens são imbuídos do espírito de aquisição, o espírito correto. [...] trabalhar duro, salvar o que você fez, e reinvestir todo o lucro, faz com que aumente a sua riqueza. Que é o capitalismo em poucas palavras. Calvino não inventou essa ideia, ele simplesmente racionalizou-a atribuindo um certo espírito ou ligando para certos homens de sua própria idade, os quais só passaram a ser calvinistas. (KREIS,2002, p.1)

Peter Wyat em sua obra “Os sete mitos sobre João Calvino” (2009) coloca-o como o pai espiritual do capitalismo e assim o descreve:

Calvino foi o primeiro teólogo europeu a defender o empréstimo de dinheiro a juros e então provocou a crítica católica que "usura é o moleque da heresia." [...] Calvino entendia que o realismo de princípio era necessário para substituir um idealismo insustentável sobre "lucro imundo." [...] ele discerniu que as empresas precisam de crédito para começar e, assim, dar emprego para os trabalhadores - entre eles muitos refugiados de Genebra. Calvino defendeu apenas os empréstimos com juros que poderiam beneficiar credor e devedor da mesma forma. (WYAT,2009, p.1)

Independentemente de aspectos religiosos envolvidos, verifica-se que os escritos e ensaios de Calvino trazem nas entrelinhas os processos de utilização racional dos fatores de

produção da época para a criação de valor, aqui entendido como riqueza. Dessa forma há indícios de que em uma atmosfera de sincretismo religioso foi desenvolvido um estímulo para a evolução de processos econômicos no mercado comercial em vigor.

Uma afirmação de que Calvino pudesse ter sido o Pai do Capitalismo pode ser talvez uma presunção. Todavia, sua discordância dos preceitos postulados pela Igreja Católica fez com que suas opiniões, estudos, ensaios entre outros, fossem tomados como precursores dos ideais capitalistas, os quais em períodos posteriores foram discutidos e aplicados na prática.

Em se tratando de período de grandes mudanças, a segunda metade do século XVIII é marcada pela ascensão da Doutrina Liberal e pela Revolução Industrial que influenciaram além da liberdade de empreender, os ideais e os novos modelos de produção e os bens de capital. Inúmeros pensadores passam a colaborar com suas ideias na evolução desse processo. De acordo com Rossetti e Andrade (2011, p.34):

A vida econômica e as iniciativas empresariais subordinavam-se ao “olho regulador” de uma autoridade centralista e regulamentarista, que alcançou a sua mais elaborada expressão com o Estado Mercantilista [...] o padrão dominante era de controles centralizados que, em graus variados, definiam praticamente tudo o que dissesse respeito à ordem econômica produtiva, dos regimes de propriedade às formas de atuação das organizações mercantis [...] em substituição à “mão visível” e interventora do Estado, que vinha sufocando a força propulsora do livre empreendimento, deveriam prevalecer, como mecanismos de articulação das forças produtivas, a racionalidade do homem econômico, o automatismo das forças de mercado e os ajustamentos que a livre concorrência se encarregaria de promover – enfim, a “mão invisível” do interesse próprio.

Um dos pensadores do século XVIII, Adam Smith (1723-1790), pode ser considerado um dos doutrinadores do sistema capitalista hoje em vigor. Suas ideias e ideais, que se baseavam na propriedade privada dos meios de produção, na liberdade do empreendedorismo, e na livre concorrência, fizeram com que os olhos dos mais incautos se abrissem a um novo horizonte de valorização do empreendedorismo, bom uso da riqueza, e, perpetuidade dos negócios. Sua obra “A Riqueza das Nações” (1776) foi e ainda é considerada por muitos economistas, uma obra-prima, considerando-se a riqueza de detalhes e a forma estruturada desde o tratamento dos processos produtivos básicos, até a geração de valor e riqueza gerada.

A luta competitiva entre os produtores pela defesa dos seus próprios interesses e pela maximização dos seus próprios lucros que constitui o motor do desenvolvimento das economias [...] como a competição força o preço dos bens para baixo até seus níveis “naturais”, que correspondem ao seu custo de produção que regula o mercado sem necessidade de intervenção de outras forças externas. Segundo o princípio da Livre Concorrência, o Estado deveria reduzir ao máximo o seu papel da economia (“laissez-faire”) e deixar o mercado regular-se a si próprio [...] representa um princípio defendido pelos economistas mais liberais e que defende que o Estado deve interferir o menos possível na atividade econômica e

deixar que os mecanismos de mercado funcionem livremente [...] o papel do Estado na economia devia limitar-se à manutenção da lei e da ordem, à defesa nacional e à oferta de determinados bens públicos que o setor privado não estaria interessado. (BRUNO, 2012,p.2).

A intervenção do Estado nos processos econômicos não era bem vista pelos investidores que limitavam ao Estado a interferência em atividades que diziam respeito principalmente aos serviços de ordem pública, o que em princípio seria foco de sua expertise.

Após a revolução burguesa (Inglaterra, 1640-60) as instituições foram sendo adaptadas à nova organização baseada na propriedade e um conjunto de ideias constituindo uma ideologia produzida para justificar a nova ordem (Locke, 1690, Smith, 1776), ressaltando sua diferença da anterior (a servidão). Dos pilares constitutivos da ordem capitalista, propriedade e liberdade, foi esse último que deu nome a esse ideário. E liberalismo tornou-se a ideologia da sociedade capitalista, ou burguesa [...] as ações individuais movidas exclusivamente pelo interesse próprio seriam guiadas infalivelmente por uma 'mão invisível' no sentido da realização do bem comum. (FONSECA, 2012, p.1).

Nas tratativas mencionadas, fica clara a opinião de Smith acerca do envolvimento dos órgãos estatais no processo econômico e administrativo das organizações. Em seus ensaios, há indícios de sua não aceitação das influências desses órgãos no processo empresarial e comercial da época, tratando-as como “opiniões e ações não gratas”. Em uma sociedade em pleno afloramento intelectual, buscando o aproveitamento de seu dinamismo e empreendedorismo para a prosperidade econômica, Adam Smith é considerado um dos precursores da base capitalista.

Tendo em vista que os detentores de capital da época buscavam empreender cada vez mais, colocando em prática suas ideias revolucionárias, aproveitando-se da onda liberalista, outro movimento vem causar um furor na sociedade da época; a Revolução Industrial.

Esse movimento veio estabelecer uma mudança na estrutura produtiva até então vigente, baseada no processo artesanal. A busca de novos ideais para os processos produtivos segundo Rossetti e Andrade (2011), trouxe mudanças substanciais nos modos de produção (o como fazer) e nas relações entre os agentes econômicos, aqui destacados como os detentores de capital e os seus colaboradores, os chamados agentes de produção.

A indústria de bens de capital, na esteira do desenvolvimento do setor siderúrgico e da difusão do vapor como força motriz, promoveu uma veloz substituição dos artesanatos e das corporações de ofícios pela manufatura fabril [...] estabeleceram-se novas exigências de implantação de infraestrutura, como a do transporte ferroviário e do setor naval, que suportassem os novos níveis de produção, a interligação dos mercados internos e o comércio internacional [...] novas forças motrizes se



estabeleceram, impulsionando a acumulação capitalista e reconfigurando a economia industrial. (ROSSETTI E ANDRADE, 2011, p.35).

Há um processo de crescimento da matriz produtiva a partir da Revolução Industrial. Aliado a esse aumento, tornou-se necessária a adoção de mecanismos de controle mais eficientes. Os sistemas de produção passaram a exigir uma mão de obra qualificada que entendesse mais os procedimentos utilizados.

A Revolução Industrial modificou o sistema de produção, pois colocou a máquina para fazer o trabalho que antes era realizado pelos artesãos. O dono da fábrica conseguiu, desta forma, aumentar sua margem de lucro, pois a produção acontecia com mais rapidez. Se por um lado esta mudança trouxe benefícios (queda no preço das mercadorias), por outro a população perdeu muito. [...] O desemprego, baixos salários, péssimas condições de trabalho, poluição do ar e rios e acidentes nas máquinas foram problemas enfrentados pelos trabalhadores deste período. O lucro ficava com o empresário que pagava um salário baixo pela mão-de-obra dos operários. As indústrias, utilizando máquinas a vapor, espalharam-se rapidamente pelos quatro cantos da Europa. O capitalismo ganhava um novo formato. (BRUNO, 2012, pp.2-3).

Nessa nova escalada produtiva, o incremento de máquinas para o processo de produção passa a ser crucial à aceitação e aprimoramento dessas atividades. Com o passar dos anos, o incremento tecnológico passa a ser fator revolucionário e a tecnoestrutura passa a ser fator primordial para o desenvolvimento e perpetuidade das empresas.

Dessa forma, entre os séculos XVIII e XIX, quando as grandes escalas de produção e a ascensão do capital têm papel de destaque na opinião e decisões empresariais, estabelece-se um divisor de águas quanto à estrutura de poder e influência, tanto social quanto econômica para a época. Rossetti e Andrade (2011) destacam que essa influência que até então estava centrada na propriedade de terras, passa a ser influenciada pelo capital financeiro resultante das atividades de produção e comercial que são consideradas chave no sistema capitalista em pleno amadurecimento.

Nesse cenário revolucionário, em que a cada dia buscava-se incrementar tanto os processos produtivos quanto o acúmulo de capital, as empresas transformam-se e a maneira de gerir passa a ser de certo modo compartilhada. Os empresários da época começam a buscar novas formas de financiar seus negócios por meio de sócios que passam a inserir seu capital financeiro nessas empresas, tornando-se coproprietários. Surge aí o que é conhecido hoje como Sociedade Anônima (S.A.), ou seja, a propriedade, bem como a responsabilidade junto ao negócio, passa não ser mais só individual, mas sim coletiva.

Rossetti e Andrade (2011) retratam a origem das Sociedades Anônimas quando da incorporação acionária ou de propriedade coletiva:

Em seu nascedouro, ainda em plena Idade Média, as corporações de artes e ofícios foram, essencialmente, centros de convergência da atividade artesanal e manufatureira, atuando como unidades coletivas de negócios [...] são assim, as raízes remotas do sistema de sociedade anônima: Conglomeravam recursos, eram instituições de desenvolvimento de mercados, proviam a acumulação e distribuíam resultados [...] atuaram como promotoras do princípio de associação, da regulação e da proporcionalidade entre recursos e retornos [...] foram instrumentos coadjuvantes do Estado mercantilista e da acumulação metalista, ampliando as correntes de comércio entre as metrópoles europeias e as colônias mantidas na América, na Ásia e na África [...] A estas iniciativas pioneiras acrescentam-se dois movimentos históricos de alta importância para o disciplinamento da sociedade por ações: 1.o surgimento do empresário fabril, já então no alvorecer do capitalismo industrial; e 2. A instituição de empresas semipúblicas, de capital aberto, para a exploração de atividades de interesse público. (ROSSETTI e ANDRADE, 2011, p.41)

Basicamente, as sociedades empresariais surgem com o objetivo de acumular recursos e conhecimentos objetivando a oferta de um produto ou serviço. A contrapartida esperada é oriunda dos proventos financeiros que esses produtos ou serviços resultavam a seus empreendedores. Isso fez com que esses visionários buscassem cada vez mais novos empreendimentos acumulando capital a ser possivelmente reinvestido.

Foi sem dúvida, através da política de desenvolvimento colonial nos Séculos XV e XVI que surgiram os grandes empreendimentos que tomaram a forma de sociedade anônima, pessoas jurídicas às quais foram atribuídas importantes funções comerciais e até mesmo funções públicas, concernente à arrecadação de impostos. As cortes europeias, não querendo assumir o risco do negócio sozinhas, mas intencionadas em ganhar dinheiro com intercâmbios comerciais e até mesmo com a conquista de novos mercados e territórios, acordavam com os comerciantes da época, que também tinham interesse político, surgindo a partir daí as primeiras companhias, que tinha um misto de iniciativa pública e privada [...] Para Amador Paes de Almeida "se dúvidas subsistem quanto à origem da sociedade anônima, são unânimes em afirmar os autores que sua manifestação definitiva se deu com as companhias colonizadoras, que alcançaram grande repercussão, sobretudo na Holanda, com a Companhia das Índias Orientais, criada em 1602, e a Companhia das Índias Ocidentais, fundada em 1621". (ALVES, 2011, p.2).

Independentemente de sua origem temporal, as sociedades anônimas têm em seu cerne a constante atividade empreendedora, característica do ser humano. A busca por novas terras, novos negócios e, conseqüentemente, pelos lucros auferidos, resultou em movimentos capazes de unificar interesses e capital na forma de uma sociedade planejada e organizada ao interesse comum.

Essa busca constante fez com que gradativamente as companhias fossem crescendo e necessitando cada vez mais de aprimoramento estrutural e organizacional. O que se definiu por agigantamento das organizações a partir das sociedades anônimas, tornou-se segundo Rossetti e Andrade (2011) uma forma de aglutinação de recursos para o aprimoramento e

desenvolvimento dos negócios, constituindo-se em um instrumento de organização social da propriedade individual.

Dentro de uma perspectiva de melhoria contínua, os estudos voltados a como administrar (Administração), Recursos, Produção e o Lucro a ser gerado, passam a ser considerados como uma necessidade constante, capaz de influenciar nas decisões como um todo.

A Figura 1 ilustra a estrutura descrita anteriormente, trazendo uma panorâmica dos fatores considerados relevantes para o processo evolutivo do sistema capitalista, que, por sua vez, influenciou diretamente na forma de como as empresas são geridas e como possivelmente foram evoluindo os processos de Gestão Empresarial no decorrer dos séculos XVI a XX.

**Figura 1:** Fatores determinantes da formação do sistema capitalista



**Fonte:** Rossetti e Andrade 2011, p.32.

Como podem ser observados, os fatos relevantes destacados fundem-se entre os sistemas de gestão empresarial e o sistema capitalista em si. Esse inter-relacionamento deve-se ao fato de que desde os sistemas de produção no formato artesanal, já havia um controle, mesmo que rudimentar, de produção, matéria-prima, forma de execução de processos, receitas, entre outros. Com o advento da Revolução Industrial, tal processo torna-se mais

dinâmico, e impulsiona a necessidade de maiores e melhores formas de controle das atividades.

O século XX foi marcado por grandes transformações que mudaram os rumos da história moderna o que não foi diferente em relação ao processo de gestão empresarial. O crescimento ainda que desenfreado e “desorganizado” das companhias gerou outras necessidades além das de controle, para também se gerir todo o processo, sem deixar nenhuma aresta.

O incremento das S.A. destacado anteriormente põe em destaque os interesses de vários atores em evidência, quando são exigidos dessas empresas retornos satisfatórios em relação aos recursos investidos pelos sócios. Quanto maior torna-se uma organização, mais complexo torna-se seu sistema de controle, e mais difícil torna-se sua gestão, independentemente de quão empenhados sejam seus sócios no negócio.

Esse crescimento, segundo Rossetti e Andrade (2011), registra expressivos índices ao longo da formação empresarial. Dentro desses aspectos podem ser destacados: avanços tecnológicos, expansão demográfica, aburguesamento da sociedade, grandes escalas de produção em série, evolução do mercado financeiro e de capitais, emissões primárias crescentes, investimentos públicos, transnacionalização das companhias, fusões e aquisições, tornando-se as relações entre os poderes político e econômico, cada vez maiores.

Dentro de um cenário de dificuldades, principalmente para o processo de gestão empresarial, o então proprietário passa a buscar uma alternativa para esse tipo de atividade, nomeando um gestor para as atividades voltadas às decisões estratégicas da organização. Assim, dá-se início ao processo denominado “Divórcio entre Propriedade e Gestão”, no qual o novo ator denominado gestor passa a ter um poder superior ao proprietário.

A escolha de um gestor muitas vezes torna-se um processo doloroso para determinadas empresas, posto que em uma última análise poderá “vir alguém de fora” para gerir o negócio.

Independentemente desse gestor ser aproveitado internamente ou for contratado externamente, deverá sempre buscar o alinhamento dos interesses dos acionistas aos possíveis resultados futuros da organização. Na maioria dos casos e, de acordo com o demonstrado historicamente em muitas organizações pelo mundo, esse processo não é tão fácil quanto parece, uma vez que ao ascender ao poder, o *Chief Executive Officer* - CEO poderá visualizar interesses particulares em detrimento aos dos acionistas. A esse processo dá-se o nome de Conflito de Agência, que será descrito a seguir.

### 2.1.1 Quando os interesses do gestor se sobrepõem aos interesses dos stakeholders

A necessidade crescente de outorga de poder por parte dos acionistas majoritários a um terceiro, vem no decorrer dos anos gerando inúmeros estudos sobre o tema. Principalmente após os escândalos de 2001 envolvendo a *World Com* e a *Enron*, o tema passou a ser visto pelos organismos internacionais de controle e de investimentos com olhos mais atentos.

A questão aqui a ser debatida não se refere à outorga em si, mas se o outorgado terá os mesmos interesses do outorgante. Como a gestão organizacional e as decisões são tomadas por pessoas, muitas vezes essas últimas utilizam seu cargo e poder para seus próprios interesses deixando de lado as expectativas dos *Shareholders*.

Quando outorgado o CEO, Presidente, Gestor Chefe, ou a nomenclatura que se preferir utilizar para gestor, este passa a agenciar os interesses dos outorgantes, de forma a representá-los em todo e qualquer evento ou decisão, de modo a levar não só seu nome, mas o da companhia junto aos demais atores envolvidos e à sociedade na qual a empresa convive.

No momento em que se observa que os resultados obtidos por esse gestor são favoráveis a ele, mas não à empresa, entendendo-se que os resultados favoráveis à empresa são aqueles que lhe agregam valor bem como às suas ações, gerando ganhos reais aos acionistas, surge o que a literatura especializada chama de ‘Conflito de Agência’, que na maioria das vezes é o resultado da sobreposição dos interesses pessoais do gestor em detrimento aos interesses dos acionistas.

Herbert Steinberg (2003, p. 42) faz citação acerca da declaração de Alan Greenspan, o então presidente do *Federal Reserve Board* (Fed) que classificou os escândalos americanos como sendo resultantes do excesso de ganância, quando comentou a respeito dos resultados divulgados por uma investigação conduzida pelo *Financial Times* (2002) em que foram confirmados que importantes executivos americanos desviaram 3,3 bilhões de dólares de empresas, levando-as à falência.

Ainda no mesmo artigo, Wolf reproduz uma lista de Monks e Sykes dos seis poderes indevidos que desfrutam os principais executivos de grandes empresas como sendo:

O direito de escolher conselheiros supostamente independentes, o de selecionar auditores, em tese também isentos, o de determinar os consultores de remuneração, o de desencorajar os curadores de fundos de pensão de exercer papel ativo na governança corporativa, o de exercer beneficência com relação aos executivos de fundos de investimento dos conglomerados financeiros com que as empresas se relacionam e o de desencorajar intervenção externa na forma de assessoria aos conselheiros quanto aos méritos de propostas de tomada de controle acionário. (WOLF, 2002 *apud* STEINBERG, 2003, p.43)

Barney e Hesterly (2009) buscaram compreender as causas e consequências desse conflito de interesses nas organizações, e as discordâncias de objetivos e metas que levam a direções opostas gestores e acionistas. Em discussão tratada na obra “Economia das Organizações”, entendendo a relação entre as organizações e a análise econômica, os autores mencionam:

A teoria de agência dá ênfase nas atividades de risco dos proprietários e dos agentes [...] tem sido aplicada nas relações entre os diversos atores (*Stakeholders*) de uma firma, como relações entre empregados e clientes, entre empregados e grupos diferentes de acionistas e credores [...] a delegação de autoridade na tomada de decisão do proprietário e do agente é problemática na medida em que: (1) os interesses do proprietário e do agente normalmente divergirão (2) o proprietário não pode monitorar perfeitamente, e sem custo, as ações do agente, e, (3) o proprietário não pode monitorar e adquirir a informação disponível ao agente ou por ele possuída de modo perfeito e sem custo. (BARNEY e HESTERLY, 2009, p. 145-146)

Jensen e Meckling (1976) veem como alternativa a esse possível conflito a formulação e formalização de contratos de trabalho.

A teoria analisa, então, como um ator econômico (principal) estabelece um sistema de compensação (contrato) que motive o outro ator (agente) a agir de acordo com o interesse do primeiro. A questão primordial é a dificuldade de monitorar o esforço dos atores econômicos envolvidos em uma transação, o que torna ainda mais complexa a elaboração dos contratos. Por esta razão, são incluídos esquemas de incentivos baseados na performance observada. Na elaboração de um esquema de incentivos, as partes envolvidas enfrentam o *trade off* entre incentivos ótimos e repartição de riscos ótima.

Porém, mesmo com a formalização de contratos, para Rossetti e Andrade (2011), o conflito de agência tem suas razões balizadas nos axiomas de Klein e de Jensen-Mackling nos quais não há um contrato que possa ser completo e, em contrapartida, não há e não haverá um agente perfeito. Tais axiomas são descritos a seguir:

Como todas estas realidades desaguam na impossibilidade de se definirem contratos completos, outorgam-se aos gestores, conseqüentemente, mais do que a execução de ações previsíveis: o direito residual de controle da empresa, resultante do livre arbítrio para a tomada de decisões em resposta a eventos não previstos. Essa condição outorga é definida como *Managerial Discretion*, ou Juízo Gerencial. Juízo que pode estar mais a serviço dos objetivos dos gestores do que dos acionistas, gerando conflitos de agência. (ROSSETTI e ANDRADE, 2011, p.86)

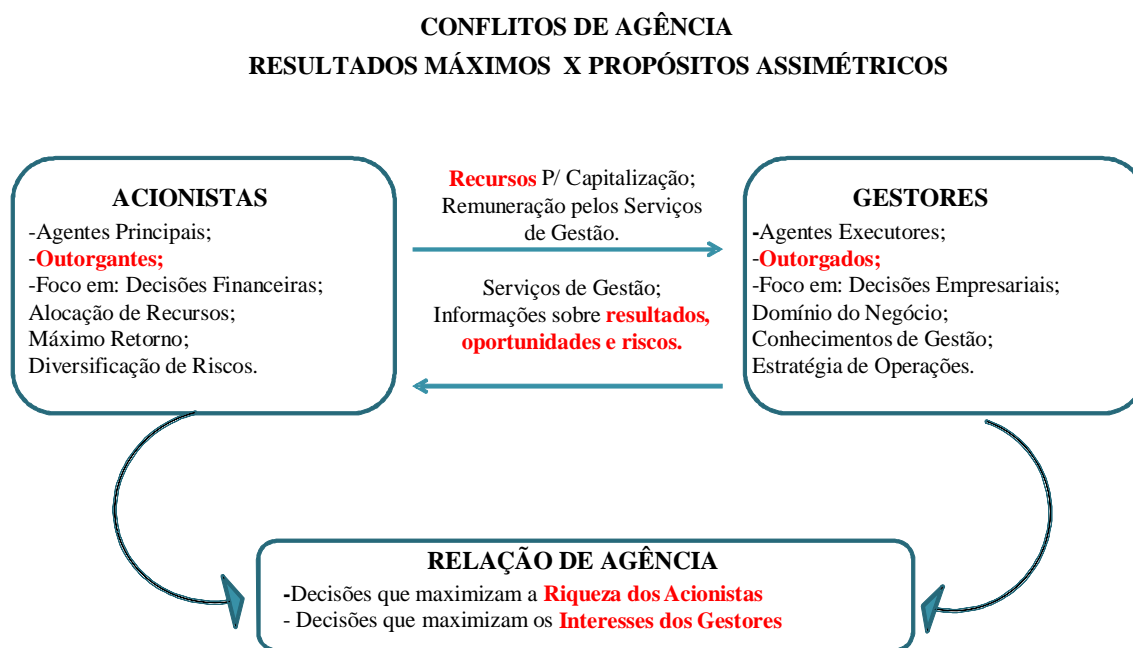
A outorga de poder, necessária no mundo empresarial esbarra em um fator importante que é denominado como livre-arbítrio. Nele, o gestor tomará a decisão muitas vezes

influenciada pelos seus valores pessoais e não pelos valores dos principais interessados que são os acionistas.

A suposição é de que a cooperação desinteressada dificilmente prevalece em relação ao jogo dos interesses. Conseqüentemente, o agente executor estará propenso à tomada de decisões que fortaleçam a sua posição e que beneficiem os seus propósitos [...] a natureza humana, utilitarista e racional, conduz os indivíduos a maximizarem uma 'função utilidade' voltada muito mais para suas próprias preferências e os seus próprios objetivos. Dificilmente, os objetivos alheios movem as pessoas a serem tão eficazes quanto o são para a consecução de seus próprios interesses [...] o axioma aí decorre é a inexistência do agente perfeito aquele que seria indiferente entre maximizar os seus próprios objetivos e os de terceiros [...] há a ocorrência de propósitos imperfeitamente simétricos. (ROSSETTI e ANDRADE, 2011,p.87)

A Figura 2 a seguir demonstra essa relação de interesses, sendo de um lado os acionistas responsáveis pela captação de recursos à companhia e, de outro, os gestores que de posse desses recursos deveriam focar suas decisões ao retorno esperado pelos acionistas e maximização de valor e perpetuidade da empresa.

**Figura 2:** A questão essencial dos conflitos de agência



**Fonte:** Rossetti e Andrade 2011, p.85.

Mediante os cenários expostos nos quais acionistas e gestores invariavelmente estarão em conflito, resta às companhias a elaboração e aplicabilidade de práticas que possam diminuir e, quando possível, extinguir tais conflitos, de modo que os interesses possam ser

cada vez mais convergentes e o valor e perpetuidade da empresa, que a princípio sempre são o foco dos proprietários, possam ser alcançados.

Essas práticas que são denominadas hoje pela literatura especializada como Boas Práticas de GC trazem à tona os princípios de boa gestão, que são a transparência, o tratamento igualitário e o cumprimento da legislação vigente em toda sua essência.

Para Luiz Martha (2009), pesquisador do IBGC neste período, a GC tem um papel unificador tanto dos interesses dos *Shareholders* quanto dos *Stakeholders*:

A preocupação da GC é criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos administradores esteja sempre alinhado com o que é melhor para a organização como um todo, e não com interesses específicos de um ou outro grupo [...] o conceito de governança está mais ligado à criação de valor no longo prazo do que simplesmente à busca de lucros no curto prazo [...] a adoção dessas práticas, com visão no longo prazo, contribui para a perpetuação da organização, além de fortalecer sua reputação e seus valores. (MARTHA,2009, p.24)

Conforme Oliva (2009), os gestores das companhias estão se alinhando às práticas de GC, de modo que os resultados obtidos por suas empresas possam gerar transparência na prestação de contas e resultados sociais satisfatórios aos envolvidos. Na prática, as empresas estão se preocupando com a visão que a sociedade tem delas já que hoje a percepção dos consumidores não se limita somente aos produtos oferecidos atendem ou não às suas necessidades, mas também como essas empresas podem influenciar, e o que têm a oferecer à comunidade em seu entorno.

Dessa forma, para que as empresas possam atender cada vez melhor às expectativas de todos os atores envolvidos, são criados órgãos que possibilitem a gestão, controle e prestação de contas, cada vez mais adequados. Esses órgãos ou organismos de controles são descritos a seguir.

### **2.1.2 A evolução dos processos de gestão e controle**

Com a evolução dos processos produtivos e, conseqüentemente, da evolução dos processos de controle, as empresas passaram a tratar suas informações de forma mais organizada. Essa organização vem sendo tratada por inúmeros autores em sua evolução, de modo que com o decorrer dos anos, a cada nova teoria lançada, as organizações buscam uma forma de se adequar a esse novo “modismo”, adaptando suas estruturas aos possíveis ‘novos paradigmas’.



Essas estruturas por sua vez dependerão na sua grande maioria de novos investimentos por parte das próprias organizações, sejam eles realizados pela retenção de lucros e reinvestimento, ou até mesmo buscados externamente em capitais de terceiros, (ações, debêntures, entre outros) gerando custos adicionais às companhias.

Obviamente, esses recursos dependem e sempre dependerão dos ciclos operacional e financeiro das empresas que são influenciados pelos fatores econômicos de oferta e demanda oriundos da atividade da sociedade em que estão inseridas, bem como do seu mercado de atuação. Nesse escopo, as organizações procuram desenvolver estratégias de curto e longo prazo procurando constantemente sua adaptação ao sobe e desce dos mercados consumidores.

A Ciência Econômica, não somente em seu conjunto geral de teorias e princípios, mas principalmente no que diz respeito a sua contribuição microeconômica, vem desempenhando papel crescente como fundamento do Pensamento Administrativo. E, mais especificamente, fundamento para o melhor entendimento que se possa ter das organizações, suas estratégias e sua competitividade. Prova disso é o interesse, por certo mais crescente, que os administradores (teóricos e práticos) vêm dedicando a Teoria Econômica. (ZAWISLAK, 2009, p.181).

O desenvolvimento do pensamento administrativo é citado por Silva (2006) dividido basicamente em cinco fases distintas, a saber:

- 1 – Primeira Fase: Escola do Planejamento Financeiro – anos 50. O Orçamento é utilizado para controlar o desempenho dos negócios;
- 2 – Segunda Fase: Escola do Planejamento a Longo Prazo – anos 60. Projeção de Indicadores passados e atuais com intervenção ativa da administração;
- 3 – Terceira Fase: Escola do Planejamento Estratégico – anos 70. Utilização da Análise *Swot* criada em Harvard;
- 4 – Quarta Fase: Escola da Administração Estratégica – anos 80. Análise da formulação e implementação da estratégia, estacando o lado prescritivo do pensamento estratégico; e
- 5 – Quinta Fase: Escola da Gestão Estratégica – anos 90. Gestão estratégica com visão mais integrada e menos centralizada, de modo a alocar todo e

qualquer recurso possível para que fossem alcançados os objetivos planejados.

Como pode ser observada, a evolução do pensamento administrativo, caminha de acordo com as necessidades organizacionais que têm influência direta da tecnologia envolvida tanto em processos de produção quanto em processos administrativos. Lobato et.al (2004) demonstra na estrutura do Quadro 1, as principais características da evolução do pensamento estratégico, envolvendo seu sistema de valores, problemas e predominância entre o período de 1950 a 1990.

**Quadro 1:** Evolução do pensamento estratégico

<b>ESCOLAS DE PENSAMENTO</b>						
<b>Descrição</b>	<b>Planejamento Financeiro</b>	<b>Planejamento a longo prazo</b>	<b>Planejamento Estratégico</b>	<b>Administração Estratégica</b>	<b>Gestão Estratégica</b>	
<b>Características principais</b>	Orçamento Anual	Projeção de Tendências	Pensamento Estratégico	Análise da estrutura da Indústria	Pensamento Sistêmico	
	Controle Financeiro	Análise de Lacunas	Análise de Mudança do Ambiente	Contexto Econômico e Competitivo	Integração entre Planejamento e Controle	
	Administração por Objetivos		Curva de Experiência	Análise de recursos internos e competências	Estratégias Genéricas	Coordenação de todos os recursos para o objetivo
			Estudo de Cenários	Alocação de Recursos	Cadeia de Valor	Organização estratégica
				Foco na Formulação	Foco na análise e Implementação	Direção Estratégica
					Pesquisas e informações com base analítica	Foco nos objetivos financeiros
<b>Sistemas de Valores</b>	Cumprir o orçamento	Planejar o futuro	Definir a estratégia	Determinar a atratividade da indústria	Buscar sintonia com ambientes interno e externo	
<b>Problemas</b>	Miopia ou Visão de curto prazo	Não prever descontinuidades	Falta de foco na implementação	Não desenvolver a abordagem	Falta de alinhamento com a filosofia organizacional	
<b>Predominância</b>	<b>Antes de 1950</b>	<b>Anos de 1960</b>	<b>Anos de 1970</b>	<b>Anos de 1980</b>	<b>Anos de 1990</b>	

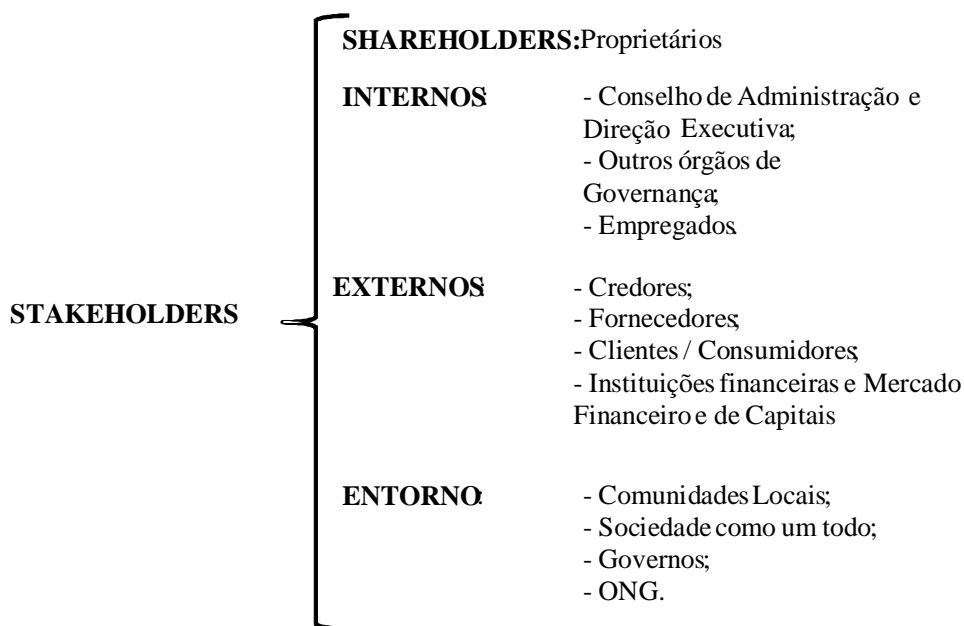
Fonte: Silva (2006,p.10).

De acordo com o demonstrado no Quadro 1, a cada novo enfoque dado, as discussões tenderam a ser mais elaboradas e amplas, tendo em vista a influência que as organizações passaram a sentir tanto de seu ambiente interno quanto externo, o que é ilustrado na Figura 3, em que são mencionados os atores que influenciam o processo de GC das organizações. Nessa

demonstração, pode ser observada a interdependência existente entre esses atores também conhecidos como *Stakeholders*.

Essa interdependência interna e externa na organização, pode em determinados momentos influenciar processos estratégicos que trazem na sua estrutura possíveis ações dos gestores cujos resultados futuros acarretarão ou não na perpetuidade do negócio e da organização como um todo. Segundo os autores, os processos internos podem estar relacionados a mudanças societárias, realinhamento estratégico e, reordenamentos organizacionais, ao passo que os externos teriam relação direta com mudanças no macro ambiente e no ambiente de negócios, e, revisões institucionais.

**Figura 3:** Atores envolvidos no processo de Governança Corporativa



**Fonte:** Adaptado de Rossetti e Andrade (2011, p.111).

Em um ambiente em que inúmeras forças atuam nos processos de gestão e de tomada de decisões, surge a necessidade de se implantar nas organizações, mecanismos de controle que possam dar ao gestor suporte para que ele possa atingir os objetivos tanto dos *Shareholders* quanto dos *Stakeholders*.

Paralelamente ao processo de evolução do pensamento administrativo descrito anteriormente no Quadro 1, o que hoje se denomina como GC - expressão que de acordo com Rossetti e Andrade (2011) foi utilizada pela primeira vez em 1991, por Robert Monks, um ativista Americano cansado da passividade dos acionistas - passou no decorrer dos anos por

transformações, tendo em sua construção, a influência de vários acontecimentos que são descritos no ANEXO A no qual se destaca uma cronologia do processo evolutivo de GC.

Os principais destaques desse processo evolutivo que hoje se denomina de Governança Corporativa podem ser descritos como: a criação de Conselhos de Administração, mesmo que não atuantes em princípio; o comitê de supervisão bancária da Basileia; no Brasil, a instituição da lei 64.04/76 e criação da CVM, criação do IBCA, hoje IBGC, criação dos níveis diferenciados de GC pela BOVESPA, comitê do IBGC e Lei 11.638/07 e novos CPCs; na Inglaterra, o relatório *Cadbury*; a atuação da OCDE; nos EUA, os escândalos envolvendo a *Enron e WorldCom* e a promulgação da Lei *Sarbanes-Oxley Act SarbOx*. são os destaques deste processo evolutivo que hoje se denomina de Governança Corporativa.

Mediante esse processo evolutivo, as empresas foram obrigadas a desenvolver estruturas de controle e gestão capazes de dar suporte técnico operacional ao CEO. Essas estruturas serão descritas a seguir.

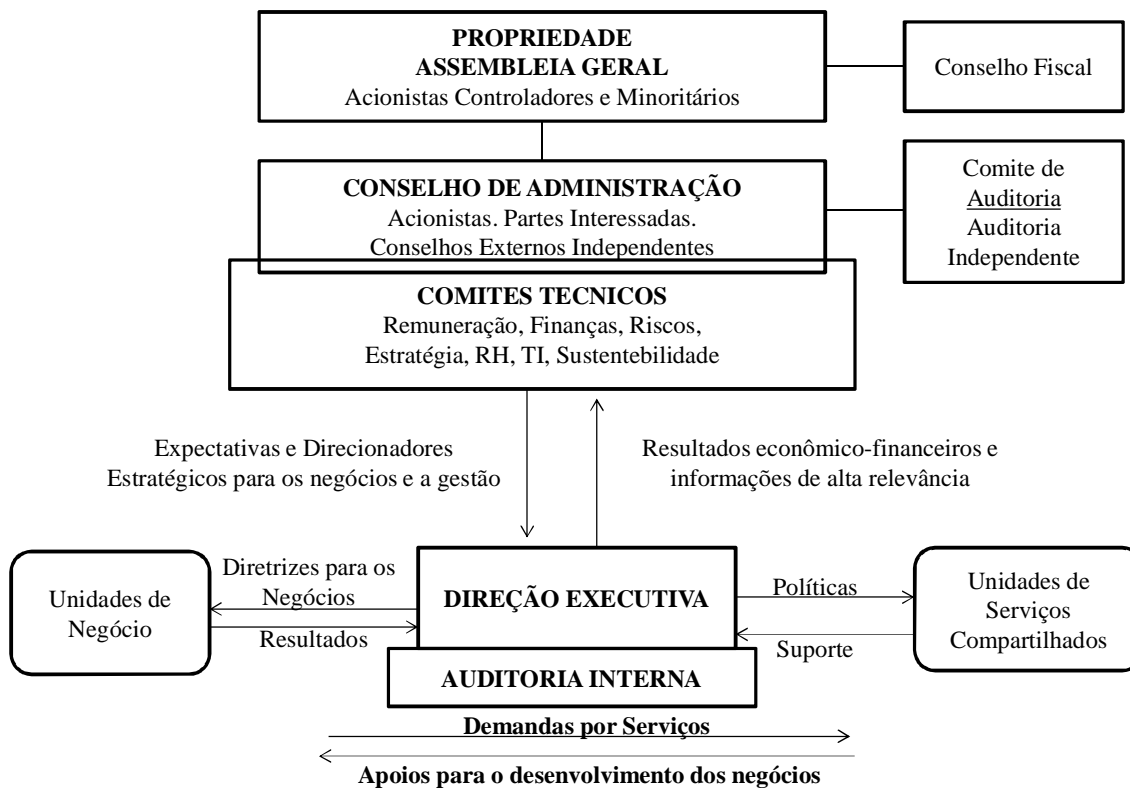
### **2.1.3 Órgãos de Governança Empresarial**

As estruturas organizacionais não necessariamente têm um padrão a ser utilizado por toda e qualquer empresa. Todavia, Rossetti e Andrade (2011) salientam que para que a GC seja efetivamente considerada um sistema de relações e responsabilidades na organização, deve funcionar buscando atender aos múltiplos interesses envolvidos. Segundo os autores, para que o resultado possa ser o melhor possível, os princípios e propósitos empresariais devem estar alinhados de acordo com a visão dos proprietários (*Shareholders*) quando da institucionalização da Assembleia Geral (AG). Esse alinhamento deverá estar muito claro junto à Diretoria Executiva (DE) composta pelo Presidente / CEO e demais gestores, junto ao Conselho de Administração (CA) que foi eleito pela AG e junto às outras partes interessadas sejam elas internas ou externas.

Para que ocorra a conciliação entre as demandas com o máximo retorno total dos proprietários, a organização deve ter uma estrutura hierárquica e operacional capaz de atender essas demandas e dar aos gestores a confiabilidade e transparência necessárias à tomada de decisões. Ainda segundo Rossetti e Andrade (2011), a Figura 4 propõe uma estrutura que pode ser considerada como ideal para o que a GC possa ser praticada em sua plenitude. Cabe ressaltar que cada companhia deverá adaptar esta proposta a sua estrutura organizacional.

Como podem ser observados na figura em questão, todos os agentes internos à organização estão expostos de forma a obedecerem a uma hierarquia, agindo de forma sinérgica às expectativas dos *Shareholders*. Esses por sua vez são representados na AG tendo o papel de avaliar se essas expectativas estão sendo atendidas pelos seus respectivos gestores.

**Figura 4:** A GC do ponto de vista Organizacional



**Fonte:** Rossetti e Andrade (2011, p.264).

Essas estruturas vistas na Figura 4, bem como suas inter-relações, são descritas a seguir na respectiva ordem em que aparecem nesse organograma de atividades.

### 2.1.3.1 A Assembleia Geral (AG)

A AG é um órgão que representa diretamente os acionistas, sejam eles controladores ou minoritários. Logo sua soberania se impõe dentro da estrutura como papel de agente fiduciário dos proprietários.

há questões de tão alto impacto societário que só a instância máxima dos órgãos de governança tem poderes para, sobre elas, deliberar [...] os poderes da Assembleia Geral alcançam todos os negócios da sociedade e suas resoluções estarão voltadas para a defesa da companhia, para sua continuidade e o seu desenvolvimento [...]

autorizar os administradores a pedir concordata e falência [...] incorporações, fusões, cisões[...] alianças estratégicas, dependendo dos riscos envolvidos e de seu alcance. (ROSSETTI e ANDRADE, 2011,p.263).

Os mesmos autores mencionam que a AG poderá ser convocada como sendo ordinária - AGO, quando são eleitos os membros do Conselho de Administração (CA) e Conselho Fiscal (CF) ou extraordinária - AGE, quando ocorrem motivos graves e urgentes ou quando a convocação da AGO é retardada em relação aos prazos legalmente estabelecidos.

É na AG que as companhias estabelecem a estrutura de poder e fiscalização, deliberando aos gestores autonomia suficiente para atividades que atendam às expectativas dos acionistas no que diz respeito aos retornos esperados e valorização da empresa.

### **2.1.3.2 O conselho de administração - CA**

Esse órgão é eleito e estruturado pela AG, sendo guardião dos interesses dos proprietários. Steinberg (2003) trata o CA como órgão de poder moderador e garantidor do valor da empresa.

O conselho bom garante a perpetuação do valor e do retorno do capital. Nele a relação dos conselheiros com a diretoria e os acionistas deve ser de independência, autonomia e isenção, além da ausência de vínculos históricos. Os conselhos devem aprovar a contratação do CEO, COO (Chief Operating Officer) e CFO (Chief Financial Officer) e definir os critérios para contratar, avaliar e, principalmente demitir. As atribuições cruciais do conselho são supervisionar a estratégia de longo prazo e selecionar, avaliar e definir a remuneração da alta administração [...] cabe ao conselho o papel de garantir a perpetuidade da empresa. (STEINBERG, 2003, p.90).

Moura e Beuren (2011, p.19) destacam que, na essência de sua formação, o CA deve ser composto por sua maioria de membros externos, não ser quantitativamente excessivo e, se possível, não ter em sua composição membros como, por exemplo, da presidência ou diretoria geral da companhia. Assim, esse órgão terá condições de ser atuante junto aos possíveis conflitos, principalmente os de agenciamento mencionados anteriormente.

Ressalta Silva (2006) que o tamanho do CA depende do porte da empresa, sendo que o IBGC recomenda que esse número não seja menor do que cinco, e chegue até nove membros que deverão estar equilibrados entre internos, externos e independentes. Cita ainda esse autor que o CA é um órgão de natureza deliberativa:

De acordo com o art. 138 da Lei das Sociedades por Ações, que funciona por maioria de votos, conforme inciso IV do artigo 140 possui competência para orientar os negócios sociais da empresa, dentre outros assuntos inseridos no art. 142 da Lei nº 6.404/76 e/ou estatuto social da empresa. (SILVA,2006, p.93)

Rodrigues e Mendes (2004) destacam que o CA deve ficar restrito a questões estratégicas tendo como ideal:

Em termos ideais, conforme as melhores experiências internacionais, para tal objetivo o Conselho de Administração deve ser “externo” à empresa, só admitido em sua estrutura como conselheiro interno o diretor presidente, o principal executivo da diretoria, servindo de ponte entre a estratégia e a operação do dia-a-dia. Nesse padrão, também o presidente do Conselho de Administração não deve ser o diretor presidente da Diretoria Executiva (DE). (RODRIGUES e MENDES, 2004, p.117)

Já Lodi (2000) trata o CA como órgão deliberativo que tem como missão a manutenção e a segurança dos valores patrimoniais e, como competências, a fixação, aprovação e zelo de políticas e objetivos empresariais. O CA deve ser sentido como órgão disciplinador e de avaliação da DE. Além disso, menciona o autor como competência do CA:

O artigo 142 da Lei das Sociedades Por Ações determina a competência do Conselho de Administração. Deve-se destacar a determinação de estratégias, a eleição e destituição dos auditores independentes. As atividades de competência do Conselho de Administração devem estar normatizadas em um regimento interno, tornando claras suas responsabilidades e atribuições, e prevenindo situações de conflito com a diretoria executiva, notadamente com o executivo principal (CEO). O Conselho de Administração deve estimular a criação formal de um código de ética da empresa. O Conselho de Administração não deve imiscuir-se nos assuntos operacionais da diretoria executiva. (LODI,2000, p.47)

No ANEXO B, encontra-se a descrição que Lodi (2000) faz do artigo 142 da Lei das Sociedades por ações.

Rossetti e Andrade (2011) destacam que o CA dá o tom envolvendo-se com a definição regimental de sua missão, bem como seus papéis, regras e formas de atuação. Segundo os autores a GC é efetivamente exercida a partir dos atos e controles impostos pelo CA.

Para Hess (2006) o CA torna-se vital a partir do momento em que seus membros estejam realmente integrados ao processo e aos interesses dos acionistas, e inter-relacionando-se de forma proativa aos demais departamentos da organização.

Se o funcionamento e as vantagens dos conselhos são conhecidos, ainda é difícil levar em conta, na atuação desse organismo, um aspecto vital: a qualidade das pessoas, o verdadeiro antecedente para que tudo funcione, e funcione com êxito. Isso significa que, além de pessoas reconhecidamente preparadas, os conselhos precisam de profissionais dispostos a falar, se relacionar e trabalhar em equipe. Conselheiros não precisam se ater exclusivamente a sua especialidade. Podem, e devem abordar temas ligados a Marketing, finanças, produção, recursos humanos [...] uma boa governança corporativa não depende apenas do conselho. Mas começa

com ele. Daí considerar útil que o IBGC, ao mesmo tempo em que intensifica a difusão das melhores práticas, venha também a ter como parâmetro o pleno funcionamento dos conselhos e a educação de acionistas controladores e gestores nesse sentido. (HESS,2006, p.159-161)

Para Oliva, Oddone e Albuquerque (2008, p.37), compete ao CA:

[...] zelar pela estratégia, eleição e destituição do principal executivo, aprovação ou dispensa dos demais executivos – sob a proposta do principal executivo –, acompanhamento da gestão, monitoramento de riscos e indicação e substituição de auditores independentes.

Destacam esses autores ainda que dentro do CA deve prevalecer a diversidade de experiências existentes e que, além disso, os executivos que estiverem sendo convidados para fazerem parte do conselho tenham sido um CEO anteriormente, tendo conhecimentos específicos em finanças, contabilidade, mercado nacional e internacional e bons contatos de interesse social.

Para o IBGC (2009) a missão do CA é a de garantir que se cumpra a missão da organização e que ela seja valorizada, buscando sempre o equilíbrio entre os anseios das partes interessadas. Além disso, o CA deve zelar pelos valores organizacionais e propósitos aos quais se destina a organização.

As principais funções do CA, suas políticas e princípios universais de Governança Responsável constam no ANEXO C, apontadas por Silva (2006). Na essência, esse documento destaca o CA como órgão que faz o papel de olhos e ouvidos dos acionistas quer sejam eles majoritários ou minoritários, tendo um papel estratégico no processo de GC da organização. Esse órgão por sua vez refletirá interna e externamente o pensamento dos acionistas no que diz respeito às bases das boas práticas de GC que são: *Disclosure*, *Accountability*, *Compliance* e *Fairness*. Uma boa atitude do CA refletirá para os acionistas e demais interessados um tom de seriedade nas decisões. Silva (2012, p.86) destaca no Quadro 2, as competências do CA e da AG com base na Lei das Sociedades por Ações.



**Quadro 2:** Competências do Conselho de Administração e Assembleia Geral

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	ASSEMBLEIAS
.Decisão Colegiada .Obrigatório nas sociedades anônimas abertas e nas fechadas com capital autorizado .Guardião do objeto social e do sistema de Governança .Zelar pelos valores e propósitos da organização e traçar diretrizes estratégicas .Exemplos de competências obrigatórias (art.142,LSA): - fixar orientação geral dos negócios da companhia; - eleger, destituir e fiscalizar a diretoria; - convocar assembleias. .Competências optativas: - depende do estatuto. Por exemplo: opinar sobre contrato	.Órgão soberano .Tem poder para decidir sobre todo e qualquer negócio da companhia .Competência (art. 122, LSA) - reformar estatuto, eleger e destituir diretoria (quando não existir conselho); - eleger, destituir e fiscalizar a diretoria; - convocar assembleias. .Competências optativas: - depende do estatuto. Por exemplo: opinar sobre contrato.

**Fonte:** Silva(2012,p.86).

Segundo Silva (2012, p, 86) “o melhor é ter um bom acordo de acionistas, se houver, e um estatuto social com limites de competências e alçada bem definido”.

Para Martins e Ziviani (2011, p.172) em uma avaliação acerca de modelos e características do CA, pode-se chegar a três arquétipos distintos:

- 1 – Conselho Cão de Guarda (*watchdog*) no qual o conselho tem um papel de monitoramento e de avaliação pós-fato em termos de sucesso da corporação;
- 2 – Conselho Curador (*trustee*) que atua como guardião do patrimônio avaliando a evolução e condução do negócio, e
- 3 – Conselho Piloto (*pilot*) que dispõe de uma gama de informações para a tomada de decisão.

Ainda no presente estudo, maiores detalhes acerca das responsabilidades do CA poderão ser observados tanto no ANEXO G dentro dos princípios da OCDE, quanto no ANEXO M que, complementando as tratativas relativas a esse órgão, traz as recomendações do IBGC relativas às práticas que devem ser observadas.

Mintzberg et al.(1983) *apud* Martins e Ziviani (2011, p.172) especificam o CA desempenhando três papéis chave na organização:

Estratégico – responsabilidades por monitorar e influenciar a estratégia; de controle – manter controle do gerente e dos recursos da empresa; de serviço ou institucional –

aconselhando os gerentes e provendo uma face institucional para a organização em sua comunidade em termos de informação, ambiente e conhecimento.

O CA vem sendo observado por agentes externos tendo estudos mais aprofundados, principalmente na Inglaterra. Esses estudos culminaram nos três primeiros tratados nos quais a composição e as ações do CA são demonstradas de modo a trazer às organizações a GC na prática.

A seguir são descritos de forma sintética no Quadro 3, os principais pontos desses tratados:

**Quadro 3:** Síntese dos primeiros tratados envolvendo o CA

TRATADO	HISTÓRICO / PREMISSAS
CADBURY REPORT	<p>Inglaterra, 1992; É formada uma comissão presidida por Sir. Adrian Cadbury, então <i>Chairman</i> do Comitê de Assuntos Financeiros do Conselho de Administração, que, em conjunto com membros da Bolsa de Valores de Londres, com a Entidade dos Contadores da Inglaterra e do Conselho de Relatórios Financeiros (<i>Financial Reporting Council</i>), foi incumbido de elaborar um Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.</p> <p>Segundo a <i>UC-JBS (2013)</i> os componentes centrais do código para seu pleno cumprimento, baseiam-se nas seguintes premissas:</p> <p>1-que haja uma clara divisão de responsabilidades no topo, principalmente que o cargo de Presidente do Conselho de Administração seja separado da de Chefe do Executivo, ou que haja um elemento forte e independente no conselho; 2- que a maior parte da composição do conselho seja composta de administradores externos; 3 - que os comitês de remuneração para membros do Conselho sejam compostos na maioria por administradores não executivos e; 4- que o Conselho deva nomear um Comitê de Auditoria, incluindo pelo menos três administradores não executivos.</p> <p>Como resultante da publicação do Relatório <i>Cadbury</i>, outros países passaram a ter posições semelhantes, além de publicarem seus próprios códigos.</p>
GREENBURY REPORT	<p>O Comitê <i>Greenbury</i> foi criada em 1994 pela Confederação da Indústria Britânica, em resposta à crescente preocupação no que diz respeito ao nível de salários e bônus a serem pagos aos altos executivos.</p> <p>Assim como o Cadbury propunha e não impunha práticas transparentes e responsáveis nas ações dos altos executivos das companhias, e a fiscalização de seus atos por parte dos acionistas.</p> <p>A essência do relatório era a de ter executivos capacitados para exercer em suas funções de forma eficaz, trazendo para a companhia os resultados esperados e, para os acionistas, a realização de suas expectativas no que diz respeito à valorização da empresa.</p>
HAMPEL REPORT	<p>Esta Comissão foi criada em Novembro de 1995 pelo <i>Financial Reporting Council</i> (e patrocinado em parte pela <i>London Stock Exchange</i>, a Confederação da Indústria</p>

	<p>Britânica, e do Instituto de Administração) para analisar questões decorrentes da <i>Cadbury</i> e os Comitês <i>Greenbury</i> e avaliar a implementação de suas recomendações.</p> <p>O relatório <i>Hampel</i> aplica as recomendações dos trabalhos anteriores (Relatórios <i>Cadbury</i>, e <i>Greenbury</i>) principalmente nos seguintes aspectos:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. No papel dos Conselheiros na gestão da organização;</li> <li>2. Na remuneração desses mesmos Conselheiros e dos altos executivos;</li> <li>3. Na relação com os acionistas, independente se majoritários ou minoritários;</li> <li>4. Na Prestação de Contas e no processo de Auditoria da empresa, e,</li> <li>5. Na adoção de Conselheiros Externos e Independentes.</li> </ol> <p>As empresas após o acesso as recomendações do Relatório <i>Hampel</i>, passam a tratar a prestação de contas não só no que diz respeito aos resultados da empresa, mas também nos resultados das ações de seus executivos e conselheiros, uma vez que, mesmo com o vínculo da remuneração aos efetivos resultados obtidos pela companhia, muitas vezes era visado o destaque do executivo e não, da empresa.</p>
--	---

**Fonte:** Adaptado de: UC-JBS (2013, p.2,5-6); Rossetti e Andrade (2011,p.167), Silva(2012).

Para facilitar o trabalho do CA, faz-se necessário o apoio de outros órgãos importantes, que dentro de suas funções, dão maior segurança aos conselheiros na hora de suas decisões. Esses órgãos, subordinados à AG, e ao CA são respectivamente o Conselho Fiscal que tem por função fiscalizar e avaliar o cumprimento da legislação vigente, e, o Comitê de Auditoria, que dentro de sua estrutura será responsável em averiguar se todos os procedimentos padrão estão sendo cumpridos, além de auxiliar a auditoria independente, que poderá ser convocada a qualquer momento pelo CA. Na sequência, serão descritas as funções desses órgãos de apoio.

### 2.1.3.3 O Conselho Fiscal - CF

Nomeado pela AGO, o CF representa os acionistas. Apesar de ser um órgão subsidiário dentro da estrutura de Governança, de acordo com Rodrigues e Mendes (2004, p.105), o CF relaciona-se com o CA. De acordo com o IBGC (2009) devem ocorrer reuniões periódicas nas quais serão discutidos assuntos sobre os quais o CF deve opinar, sempre mantendo as atas das reuniões realizadas, o que mostrará transparência para as decisões a serem tomadas, resultando em confiabilidade por parte dos *Stakeholders*.

Eleito pela Assembleia Geral, o Conselho Fiscal garante o exercício do direito dos proprietários de fiscalizar a gestão dos negócios, os resultados apresentados pela administração e as variações patrimoniais da companhia [...] as funções do Conselho Fiscal estão voltadas para o exame, a verificação, a fiscalização e a avaliação das contas e dos atos da administração [...] Como órgão essencialmente fiscalizador, caso se instale, tem sua constituição definida em lei, impedindo-se que o integrem membros da administração da companhia ou que eles mantenham vínculos

conflituosos com as funções a ser exercidas. (ROSSETTI E ANDRADE, 2011,p.266).

Como órgão que subsidia a Governança, Rodrigues e Mendes (2004) destacam-se as seguintes atribuições ao CF:

A função do Conselho Fiscal é fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores, verificando o cumprimento de seus deveres legais e estatutários [...] O Conselho Fiscal deve denunciar erros, fraudes ou crimes que descobrir e sugerir providências úteis à companhia aos órgãos de administração, por intermédio de qualquer um de seus membros [...] São tarefas inerentes ao Conselho Fiscal exames de demonstrativos financeiros, balancetes periódicos com base em informações solicitadas por seus membros dos órgãos da administração da companhia [...] O Conselho Fiscal tem uma função importante para interligação entre a Governança Societária promovida pelos acionistas de uma companhia e a Governança Corporativa encarregada de produzir os resultados e assim aumentar o valor do negócio. (RODRIGUES e MENDES,2004,p.105-106)

Lodi (1977) destaca no ANEXO D, a íntegra do Artigo 163 da Lei das Sociedades por Ações, no qual são atribuídas as competências do CF.

Segundo Silva (2012), é por meio do CF que são verificados os atos da Administração, o cumprimento da legislação, a apresentação correta das demonstrações dos resultados obtidos pela empresa, riscos corporativos, ouvidoria. Dessa forma, o CF consegue observar as melhores práticas, o que ajuda além do controle operacional. Essas práticas poderão ser observadas com maiores detalhes no ANEXO D, onde é demonstrada o que se denomina como melhores práticas de atuação do CF, recomendadas pelo IBGC.

As pessoas que compõem o Conselho Fiscal devem ter conhecimento a respeito do segmento de atuação da empresa [...] o Conselho Fiscal deve produzir um regimento interno, de modo a não inibir a liberdade de ação individual dos conselheiros [...] algumas companhias abertas aderentes à SOX (será discutido em momento oportuno) que substituírem o Comitê de Auditoria pelo Conselho Fiscal Turbinado encaram o desafio de habilitá-lo para desempenhar dois papéis. Essa dupla função tem dado muita discussão no mercado, considerando que o Conselho Fiscal se reporta aos acionistas e o Comitê de Auditoria se reporta ao Conselho de Administração e poderia haver conflitos de interesses no desempenho das funções, observadas as questões de transparência, reporte e as regras de segregação de funções. (SILVA, 2012, p.97).

O autor ainda destaca que o CF passa ser considerado “turbinado” quando exerce além do papel exigido, conforme a Lei das Sociedades por Ações, a incumbência do comitê de auditoria.

O CF dentro de sua concepção como órgão fiscalizador é um dos pilares da GC. Nele, o princípio de *compliance* é acompanhado, discutido e levado ao cumprimento completo da legislação vigente, de modo que futuras decisões, auxiliadas por esse órgão, dificilmente são precursoras de não conformidades organizacionais.

Para que não ocorra nenhuma não conformidade, os processos de controle e acompanhamento sejam das operações, dos registros, e dos resultados, devem ser suportados por outro órgão ou equipe que será discutido a seguir.

#### **2.1.3.4 Os Papéis do Comitê de Auditoria - CAud, Auditoria Interna - AIn e Auditoria Independente - AI na organização**

Historicamente, a palavra auditoria quando pronunciada nas organizações foi motivo de preocupação, principalmente para os indivíduos responsáveis pela execução de determinadas atividades, que no seu escopo eram as operacionais. Durante muito tempo, a auditoria foi vista como um processo de ‘delação’, pois quando realizada, os executores desse processo eram vistos como inquisidores, e os resultados a serem avaliados seriam motivos de demissão futura.

Com o passar do tempo, o processo de auditoria passou a ser visto como uma forma de identificação de não conformidades que, mediante os relatos e informações dos auditores, passaram a ser avaliados como dados importantes para o desenvolvimento de formas de solução para os problemas apontados. Os processos de auditoria no decorrer do tempo tornaram-se tão importantes, que as organizações passaram a eleger comitês para tratar do assunto, fazendo com que a auditoria passasse a ser vista, principalmente pelos acionistas, como seus agentes fiscalizadores.

Para a GC, o Caud é um elemento importante, principalmente como ferramenta fiscalizadora, uma vez que está diretamente relacionado ao CA. De acordo com Steinberg (2003) as empresas brasileiras devem além de adotar os princípios contábeis brasileiros, optar também pelas normas internacionais. O autor cita as normas internacionais *IASB – International Accounting Standards Board* – e a *US GAAP – United States Generally Accepted Accounting Principles*, que quando forem utilizadas, deverão ser atestadas por auditores independentes.

Os principais mercados estão caminhando para um padrão internacional de contabilidade que facilite aos investidores analisar o desempenho da companhia e compará-lo com seus pares. Os países da União Europeia vão adotar as normas da IASB até 2005, e a Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO), em sua reunião de 2002, recomendou que todos os seus membros cooperassem para que suas normas contábeis convergissem em direção a este padrão contábil. (STEINBERG, 2003, p.176)

Para que as empresas se comuniquem universalmente, independente do país onde prestam seus serviços, as normas internacionais deverão ser implantadas em seus processos de demonstração de resultados e em seus relatórios. Desta forma, a única diferença que passará a existir, nominalmente falando, será a demonstração na moeda de cada país, o que será facilmente explicado pela conversão da moeda de origem das demonstrações e relatórios contábeis.

O comitê de Auditoria deverá ter autoridade explícita para investigar qualquer assunto em sua alçada de responsabilidade, os recursos para efetuar investigações, para total acesso a informações e para assegurar-se de que nenhum ponto de preocupação deixe de ser solucionado. O comitê de auditoria poderá recorrer a aconselhamento profissional externo e, se necessário, convidar peritos de fora com reconhecida experiência para participar de suas reuniões. (ROSSETTI E ANDRADE, 2011, p.267).

Este comitê responsabiliza-se pela AIn de forma a manter a integridade dos controles organizacionais visando o *compliance*. Tendo em vista ser um órgão de controle interno, deverá estar focado segundo Rossetti e Andrade (2011) no efetivo gerenciamento de riscos, otimizando os processos de gestão, inibição de fraudes e redução de falhas do sistema, análise mais aprofundada da operação organizacional através de ganhos de eficiência. “O *Empowerment* da auditoria interna com foco em riscos atribui-lhe um papel relevante no ambiente de governança, em atuação sinérgica com o Conselho Fiscal, com Auditoria Independente e com o Comitê de Auditoria” (ROSSETTI e ANDRADE, 2011, p.272).

De acordo com Silva (2012, p.93), o CAud deverá também reavaliar todo o tipo de relacionamento da companhia com terceiros, assegurando-se da qualidade de informações obtidas pelos relatórios prestados, devendo dar conta dos resultados aos investidores.

Em uma sociedade onde as informações estão cada vez mais à disposição de quem quer que seja e cercadas de organizações em plena e total transformação, a auditoria passa a ser necessária evitando-se assim fraudes, informações desencontradas e sem lastro.

Os *Stakeholders* estão cada vez mais atentos aos resultados obtidos pelas empresas o que se reflete na escolha de seus investimentos. A cada dia, novas formas de demonstração de resultados estão fazendo com que as pessoas que até então estavam alheias e até mesmo desinteressadas em relatórios, gráficos e em outras formas de apresentação das atividades empresariais, passassem a ver essas ferramentas com outros olhos: os de investidores.

Essa mudança é um reflexo da utilização a cada dia de ferramentas mais avançadas capazes de em uma linguagem simples, deixar claro aos olhos dos interessados, informações que até tempos atrás eram tratadas como de difícil compreensão, resultando inclusive no

desinteresse por parte de possíveis pequenos investidores. A AIn em muitos casos pode ter até um papel de consultoria, deixando para trás o estigma de atividade de delação.

Para Vanca (2009), período em que foi diretor de comunicações e relações externas do IAA – Instituto Interno de Auditoria, denominado anteriormente como Instituto de Auditores Internos do Brasil (AUDIBRA) a AIn deve ter ações de caráter investigativo.

A Auditoria Interna é uma atividade independente e objetiva de auditoria e consultoria, que visa adicionar valor e aprimorar as operações da organização, além de auxiliá-la a alcançar os objetivos com uma abordagem sistemática e disciplinada de avaliação e melhoria da eficácia dos processos de gerenciamento de riscos, de controle e da Governança [...] apoiada em técnicas de gerenciamento, de riscos e controle, a Auditoria Interna pode mostrar caminhos, prevenir problemas e realmente ajudar a empresa. (VANCA, 2009, pp.27-28).

Essa nova formatação da auditoria, como consultiva junto às organizações, trouxe consigo a necessidade de maior transparência de informações, para evitar o questionamento dos acionistas, pois, sendo um órgão interno, poderia ser influenciado por gestores com interesses adversos aos dos acionistas. Essa abordagem foi tratada anteriormente quando se discutiu no item 2.1.1 deste capítulo, o que se denomina como conflito de agência.

Para evitar essa distorção, as organizações passaram a ser auditadas de forma independente (externa). Essa atitude buscou esclarecer aos interessados que essas organizações não tinham receio de abrir suas contas para a análise de especialistas externos à empresa. Além de buscar deixar transparentes suas ações e resultados, essas empresas buscaram uma Chancela externa dando maior confiabilidade às informações a serem divulgadas.

As responsabilidades essenciais da Auditoria Independente concentram-se na análise das demonstrações contábeis das empresas, verificando, de um lado, se elas estão conformes com as normas exigidas no país e com as internacionais, para as empresas que emitiram títulos em mercados financeiros externos; de outro lado, se elas refletem corretamente a realidade da empresa, quanto a resultados e a variações patrimoniais. [...] para o bom desempenho da Auditoria Independente, tanto para a segurança dos administradores, quanto para a confiança dos investidores, três aspectos são de alta relevância: 1. A independência em relação à empresa e a ausência de conflitos de interesse; 2. A rotatividade; e 3. A competência técnica e a atualização. Todos esses aspectos são expressamente exigidos em instruções normativas da CVM. (ROSSETTI e ANDRADE, 2011,p.268;271).

Assim, a AI atuando na verificação das conformidades exigidas pela legislação, apontando possíveis erros ou as não conformidades, avaliando os controles existentes, e sugerindo novos quando for o caso e demonstrando seus pareceres ao CA e AG, quando convocados, assume papel importante para o controle de processos organizacionais, para a

tomada de decisões e para a certificação dos resultados o que irá colaborar diretamente com a perpetuidade ou não da organização.

Para melhor ilustrar as diferenças apontadas das Auditorias Interna e Independente no ANEXO E são demonstrados os fatores que distinguem essas duas atividades. Além disso, no ANEXO I são detalhados os valores da GC, quando são tratados aspectos de *Accountability*. No ANEXO J há a relação da Auditoria com a SOX e sua independência nas análises e demonstrações, e no ANEXO M, são evidenciadas as práticas recomendadas pelo IBGC no que se refere à AI.

Esses órgãos reportam-se ao CA, dando suporte interno e externamente às exigências legais e princípios contábeis em vigor, nacionais e internacionais. A sua forma de atuação torna-se complementar dando suporte à gestão nos processos decisórios de curto, médio e longo prazo dentro das organizações. Esse suporte hoje é fundamental no que diz respeito às práticas de GC dentro das organizações, auxiliando principalmente na transparência (*disclosure*) das informações a serem divulgadas, o que gera confiabilidade junto aos *Stakeholders*.

## **2.2 A Evolução da Governança Corporativa e sua Aplicabilidade nas Organizações do Século XXI**

A nomenclatura Governança Corporativa – como já mencionado neste capítulo, tem sua origem nos tratados de Robert Monks (1991).

O primeiro marco histórico do desenvolvimento das boas práticas de governança corporativa foi o ativismo pioneiro de Robert Monks, que, indignado com a passividade dos acionistas diante das práticas oportunistas exercidas pelos executivos das corporações americanas, demonstrou ao mercado a necessidade da institucionalização das práticas de governança e a maior intervenção no mercado. (DOMINGOS, 2008, p.1).

Rossetti e Andrade (2011) destacam o ativismo de Monks (1942), como sendo o pioneiro, surgindo em um cenário em que leis antitrustes e ações de novos órgãos governamentais procuravam preservar a concorrência do mercado. As grandes corporações tinham naquele momento, uma dispersão da propriedade e dissipação da responsabilidade no que diz respeito aos acionistas. Os administradores dessas empresas poderiam enriquecer ao invés de apresentar o devido aos acionistas. Para Monks, as empresas deveriam ter um monitoramento eficaz para aumentar o valor e gerar riquezas e os proprietários deveriam ser



mais ativos, cobrando mais transparência e legalidade nas ações e, também, a correta prestação de contas de seus agentes.

De acordo com Rossetti e Andrade (2011), o ativismo de Monks e, seus motivos, ações e, por conseguinte resultados obtidos podem ser vistos no Quadro 4 a seguir:

**Quadro 4:** O ativismo de Monks. Síntese de Motivos e Ações X Resultados

OS MOTIVOS E AS AÇÕES	OS RESULTADOS VISÍVEIS
-Divórcio proprietários-executivos, gerando conflitos de agência:  .Proprietários – Maximizar o valor das ações.  .Executivos – Privilégios à custa de resultados. -Aproximar efetivamente acionistas, conselhos e direção.	<b>-Imediatos:</b> .Revelação de desvios nas práticas corporativas. .Definição de caminhos para a prosperidade compartilhada. .Exposição das falhas corrigíveis por nova legislação. .Mobilização de acionistas minoritários e institucionais. .Mais respeito pelos justos direitos dos proprietários.
-Equilibrar interesses, pela exposição, mobilização e intervenção: .Exposição de práticas danosas. .Mobilização de partes interessadas. .Intervenção de proprietários e órgãos reguladores. -Aperfeiçoamento dos processos de governança das empresas: .Constituição e funcionamento dos conselhos. .Compatibilização de posturas éticas com a maximização dos resultados corporativos.	<b>-De longo Prazo:</b> .Institucionalização das práticas de Governança Corporativa; Refinamento da capacidade técnica dos proprietários, especialmente dos institucionais, de influir positivamente na vida das empresas; Mais proposições normativas e mais intervenções corretivas no mercado de capitais; mais eficácia das empresas, na geração de resultados e, do mercado, na alocação de recursos e, da economia, na prosperidade gerada por corporações confiáveis e justas.

**Fonte:** Rossetti e Andrade (2011, p.161).

O desempenho como ativista fervoroso fez com que Monks ganhasse respeito junto à comunidade empresarial e do mercado. Seus tratados e ações despertam nos investidores da época a consciência da importância de sua atuação junto ao seu próprio capital investido, mesmo que ele esteja sob os olhos de um ‘terceiro’. O ativismo descrito de Monks, desperta uma nova expectativa à atuação dos proprietários junto a seus ativos e a inserção da nova nomenclatura GC para descrever o novo processo de controle e gestão do capital por parte dos acionistas. Ponte *et.al* (2012, p.257) descrevem a origem da GC da seguinte forma:

Sua origem se assenta fundamentalmente nos escritos de Berle e Means (1932) acerca dos problemas decorrentes da separação entre a propriedade e o controle gerencial, o chamado Conflito de Agência, de Coase (1937) e Ross (1973), que estudaram as dificuldades de alinhamento entre os interesses de gestores e acionistas, e de Williamson (1988), referentes às teorias de custo de transação. Jensen e Meckling (1976) aprofundaram os estudos sobre a teoria da agência, Klein

(1983) estudou a problemática dos contratos incompletos, e, posteriormente, Jensen e Meckling (1994) discutiram a inexistência do agente perfeito.

É inegável que no decorrer do processo evolutivo da Gestão empresarial, inúmeros estudos e tratados foram descritos, mostrando que a cada nova inserção, as organizações se mobilizavam para se adaptarem às novas tendências propostas.

Para ilustrar essa evolução de forma cronológica, o IBGC (2012) destaca no ANEXO F, uma linha de tempo demonstrando as principais publicações no Mundo e no Brasil, na qual pode ser percebida que quando se trata de GC, a evolução passa a ser tratada de forma mais profissional e com uma visão futurista.

Todavia cabe ressaltar que pelas características das empresas brasileiras, que têm em seu núcleo gestor normalmente os proprietários, esses últimos ainda são reticentes em abrir as “caixas pretas” de suas empresas, principalmente pelo fato de terem que dividir o poder e darem satisfações de seus atos aos demais acionistas.

### **2.2.1 A OCDE e sua contribuição para as práticas de governança corporativa**

A OCDE (*Organization for Economic Co-Operation and Development*), ou Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico, é uma organização multilateral, que congrega hoje os 30 países mais desenvolvidos economicamente, mantendo ativamente relações com outros 70 países, além de OGNs e diversas outras sociedades civis de caráter internacional. Segundo o IBGC (2006) esse organismo criou em 1998 o *Business Sector Advisory Group*, cuja finalidade foi a de orientar governos não só de países membros ou correlacionados, em avaliar e aperfeiçoar marcos regulatórios institucionais e normativos, para referenciar as bolsas de valores, investidores e corporações no mundo todo.

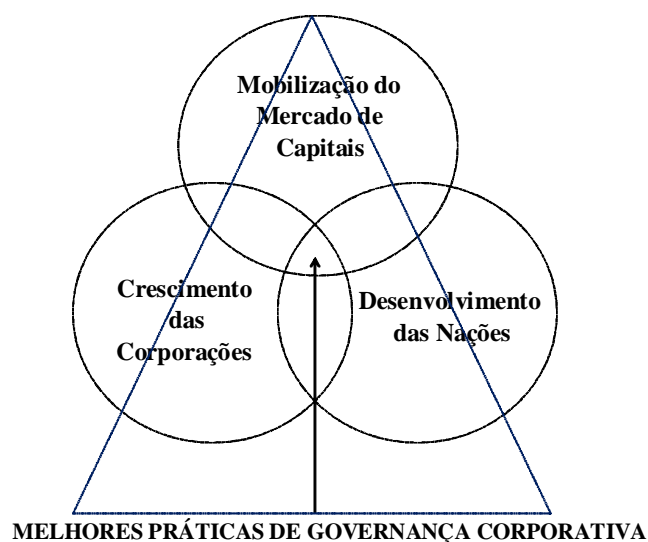
A iniciativa da OCDE é considerada um dos marcos mais recentes e de maior alcance no que se refere às práticas de GC tendo em vista sua abrangência, difusão, reconhecimento e influência na definição desses tratados.

Desde a metade da década de 90, a OCDE vinha interessando-se pelas boas práticas de Governança Corporativa, estendendo-se como forma de elos entre os objetivos de desenvolvimento dos mercados, das corporações e das nações. (ROSSETTI e ANDRADE, 2011, p.169).

A Figura 5 demonstra a abrangência e extensão que a OCDE busca como base da difusão das práticas de GC mundialmente.

Por tratar-se de um organismo multilateral preocupado em cooperação e desenvolvimento econômico mundialmente, a implantação de práticas de GC nas organizações terá como consequência o desenvolvimento dos países envolvidos. Logo, este desenvolvimento atrairá o mercado como um todo (comercial, econômico e financeiro) e possíveis investidores não só internos como externos. Essa atração acabará gerando o que se denomina economicamente como espiral positivo, trazendo além de novos investimentos, empregos, maior arrecadação para o Estado e benefícios à sociedade em que a organização está inserida.

**Figura 5:** Os elos de desenvolvimento da OCDE



**Fonte:** Rossetti e Andrade (2011, p.170)

A intersecção desses atores como mostrado na Figura 5, traz a sua interdependência no processo como um todo. Como a base de GC está relacionada com o sistema capitalista propriamente dito, toda e qualquer alteração nesse elo poderá gerar consequências positivas ou mesmo negativas. Dai a importância de práticas de GC capazes de satisfazer a essa cadeia de necessidades, de modo a manter de forma equilibrada o interesse dos chamados *Shareholders* e *Stakeholders*.

Em maio de 1999 de acordo com o IBGC (2006), a OCDE divulga seu relatório, tendo como diretrizes e objetivos principais as descritivas do Quadro 5:

**Quadro 5: Diretrizes e Objetivos da OCDE**

<b>DIRETRIZES</b>	<b>OBJETIVOS PRINCIPAIS</b>
Não há modelo único de governança corporativa, embora possam ser identificados elementos comuns que dão suporte às melhores práticas.	Proteção dos direitos dos acionistas
Os princípios de Governança são de natureza evolutiva e devem ser revistos sempre que ocorrerem mudanças significativas, dentro das corporações e em seu entorno.	Garantia de tratamento equitativo para todos os acionistas, incluindo os minoritários e os estrangeiros, assegurando a possibilidade de reparação efetiva por violação dos seus direitos.
Para se manter competitivas em um mundo de transformação, as corporações precisam inovar e adaptar suas práticas de governança, para atender a novas exigências e alavancar novas oportunidades.	Reconhecimento dos direitos, definidos por lei, dos grupos de interesse social, e promoção de cooperação ativa entre as companhias e essas entidades na criação de riqueza e empregos, para, desse modo, construir empresas financeiramente sólidas.
Os governos têm grande reponsabilidade na criação de uma estrutura reguladora que proporcione flexibilidade suficiente para que os mercados funcionem de maneira eficaz e atendam aos interesses dos acionistas e de outras partes interessadas.	Garantia de informações precisas e transparentes, incluídos os resultados, a situação financeira, a propriedade e a governança corporativa das corporações.
São os governos, os órgãos reguladores do mercado de capitais, as corporações e seus acionistas que devem decidir os princípios de governança corporativa, levando em conta os custos e os benefícios de sua regulamentação.	Definição das responsabilidades do conselho de administração quanto a seu papel de determinar diretrizes estratégicas e garantir controle eficaz de gestão.

**Fonte:** Adaptado de IBGC (2006, p.80-82)

As premissas amplamente divulgadas pela OCDE criaram parâmetros para que as organizações tomassem iniciativas para a adoção de práticas de GC, tendo em vista o fato das organizações serem dinâmicas e estarem expostas às necessidades de seus consumidores, tais como desenvolvimento e crescimento constantes.

Aliados aos processos de crescimento empresarial, no período entre 1999 e 2002, foram registrados segundo a OCDE, mega fraudes que colocaram à tona processos de gestão não conformes e, dessa forma, em 2002, o *Steering Group* (grupo permanente de orientação sobre GC da OCDE) com o apoio de outros organismos multilaterais como o FMI (Fundo Monetário Internacional) e o BM (banco Mundial) desenvolveram uma revisão dos tratados anteriores de forma a adequá-los às novas necessidades, além de inserirem novos princípios, complementando esse novo cenário mundial.

Nos trabalhos desenvolvidos pela OCDE, publicados em 2004, Donald Johnston descreve na edição da revista *Plinciples of corporate governance* (publicação da OCDE):

Os formuladores das políticas econômicas dos países estão agora mais conscientes da contribuição que as boas práticas de governança corporativa dão à estabilidade do mercado de capitais, aos fluxos de investimento e ao crescimento econômico. As empresas compreendem como a governança pode contribuir para o seu crescimento e sua competitividade [...] Em síntese: uma vez que as empresas desempenham um papel central nas economias nacionais, a exigência de boa governança ultrapassa o interesse dos acionistas, revelando-se importante para um número cada vez maior e mais diversificado de camadas sociais com interesse em jogo de empresas. (ROSSETTI e ANDRADE, 2011,P.172).

O objetivo dessa primeira revisão não se ateve ao fornecimento de ‘fórmulas mágicas’ para a resolução de problemas nos diversos países, mesmo porque, cada um tem características próprias, sejam elas geográficas, econômicas e, até mesmo políticas. Na verdade a revisão limitou-se a estabelecer pontos que poderiam ser customizados de acordo com a necessidade existente. Rossetti e Andrade (2011, p.173) destacam esses pontos como sendo:

1.Estender o escopo da governança corporativa: maximizar os interesses e ser rigorosa quanto aos direitos dos acionistas, mas atendendo às expectativas legítimas de outras partes interessadas. Vale dizer: evoluir de modelos *Shareholders Oriented* para *Stakeholders Oriented*.2.Criar regras que presidam à separação entre a propriedade e a gestão, eliminando conflitos de agência e reduzindo tanto quanto possível os seus custos.3.Abrir espaços nas corporações para a participação ativa de acionistas minoritários. 4.Definir com clareza as responsabilidades dos conselhos de administração e da direção executiva das corporações.5.Definir critérios para a criação de marcos regulatórios.6.Assegurar base jurídica regulamentada para o desenvolvimento eficaz do processo de governança nas empresas.

Posteriormente à revisão de 2004 dos princípios da OCDE, o mundo corporativo enfrentou uma de suas maiores crises desde 1929. No período entre 2008-2010 o mercado de capitais mundial viu grandes corporações empresariais financeiras e não financeiras fecharem suas portas, fazendo com que o Estado fosse obrigado a intervir para que as consequências fossem minimizadas, afetando o menos possível às sociedades empresarial e civil.

a OCDE lançou um conjunto de documentos, focados nas lições da crise, nos desafios decorrentes e em novas e adicionais recomendações: *Using the OCDE Principles of Corporate Governance: a boardroom perspective* (2008), *Corporate governance lessons from the financial crisis* (2009), *Corporate governance and the financial crisis: key findings and mais messages* (2009) e *Conlusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles* (2010). (ROSSETTI e ANDRADE, 2011,p.173).

É fato que esses documentos tiveram sua origem nas experiências vividas por mega corporações durante a crise mundial iniciada em 2008. Todavia, os reflexos dessa crise até hoje são sentidos nas diversas economias espalhadas pelo globo. Assim, as premissas contidas

na nova revisão terão reflexos se, utilizadas na íntegra a médio e longo prazo, visto que o processo de adaptação às crises é de certa forma lento e, dependendo do caso, pode se estender por mais de 10 anos. Exemplos desse processo foram plenamente divulgados na mídia, atingindo Grécia, Itália, Espanha, além dos reflexos em menor intensidade em outros países.

A revisão efetuada pela OCDE no triênio 2008-2010 visou à avaliação e aperfeiçoamento do que já era recomendado pela entidade e, a estruturar de forma regulatória e jurídica orientações à bolsa de valores, investidores, corporações e outras entidades que desempenham algum papel no processo divulgação e desenvolvimento da GC mundialmente.

Para melhor ilustrar essa revisão, apresenta-se no ANEXO G uma síntese de Rossetti e Andrade (2011) que demonstra a opção da OCDE pela concepção *Stakeholders Oriented* sem deixar de preservar os direitos dos acionistas, dos conselhos, da direção executiva e de outras partes interessadas.

As premissas orientadas pela OCDE tratam das atividades organizacionais como um todo. Ao instituir cada princípio, a OCDE buscou tratar todas as necessidades e expectativas dos sócios proprietários, aliadas aos demais interessados nos resultados da companhia. O resultado culminou em um tratado aceito e divulgado mundialmente, e a OCDE continua suas atividades de monitoramento e análise das mutações empresariais e de mercado, de forma a adaptar e propor novos tratados, mantendo o ciclo de melhoria contínua a que se propôs.

### **2.2.2 A Lei Sarbanes-Oxley: suas origens e motivos**

A maioria das leis sancionadas mundialmente tem origem em algum fato anterior que por um momento pôs em risco, ou trouxe prejuízos seja para pessoas físicas ou jurídicas. A lei *Sarbanes-Oxley* nasceu de uma crise de confiança nas práticas de GC.

Há um princípio fundamental no mercado de capitais que é aceito universalmente, denominado *Full and Fair disclosure* (direito e transparência total). Silva (2006) descreve que em um mercado eficiente, o preço dos valores mobiliários de emissão de certa companhia reflete muito rápido sobre informações importantes por ela divulgadas. Esse instrumento pode variar à medida em que a confiança depositada pelo mercado nos critérios de divulgação das informações for maior ou menor.

O mesmo autor resume no ANEXO H alguns dos principais esquemas irregulares que foram precursores de crises de confiança desde a segunda metade da década de 90. Esses fatos colaboraram com as grandes mudanças no processo de GC nas organizações.

Quando há uma crise de confiança, busca-se saber sua origem que pode estar vinculada a inúmeros fatores. Silva (2010) cita os principais e prováveis atores/órgãos envolvidos neste processo, relacionados com a GC nas organizações:

- a) Acionistas Majoritários;
- b) Diretoria Executiva;
- c) Órgãos técnicos e Consultores (estatutários);
- d) Governo/órgãos de regulação, fiscalização e controle externo;
- e) *Hedgs funds*;
- f) Conselho Fiscal;
- g) Governança e Gestão;
- h) Conselho de Administração;
- i) Comitê de Auditoria;
- j) Auditoria Independente;
- k) Auditoria Interna;
- l) Gestão de Riscos;
- m) Empresas de *Rating*, e,
- n) Bolsa de Valores.

É perceptível mediante a descrição dos fatos mencionados no ANEXO H, que além das ações consideradas não conformes por parte de executivos, principalmente os executivos-chefes, que os valores envolvidos, geradores de lançamentos contábeis principalmente nas contas de resultado, foram efetuados com o que se chama de “contabilidade criativa”.

Silva (2006) descreve esse conceito e suas consequências quando em sua aplicabilidade, há o intuito de elevar os principais números “maquiando” os resultados:

A contabilidade criativa (manipulação de dados contábeis) tem como consequência a ausência de informação ao mercado, como, por exemplo, detalhes de algumas transações relevantes, principalmente aquelas referentes à ausência de apropriação adequada de despesas/custos com ativos, falta de registro das contingências legais e trabalhistas, passivos ambientais, ou a falta de consolidação de balanços de empresas deficitárias mantidas em paraísos fiscais, bem como não-contabilização da equivalência patrimonial das Sociedades de Propósitos Específicos (SPE), quando existentes. (SILVA, 2006, p.112).

Nesse sentido, o professor Eliseu Martins (2002, p.A14), em artigo publicado no jornal Valor Econômico, critica a veracidade do que está sendo lançado nos balanços patrimoniais e

divulgado à comunidade empresarial e de mercado, gerando assim desconfiança, não só dos números apresentados, mas também de seus responsáveis, sejam eles da equipe contábil interna ou externa, sejam eles os executivos-chefes das companhias. “Como posso saber se as despesas lançadas como investimento em pesquisa foram realmente parar nas pesquisas e não em mordomias de executivos em viagens? Isso é dúvida em qualquer lugar do mundo”.

Em um cenário de desconfiança tanto interna quanto externa nas organizações, que culminou em inúmeros escândalos e perdas financeiras de grande montante, sem contar com o impacto social, econômico e político desses fatos, surge a necessidade da proposição e sanção de uma legislação capaz de atender aos anseios de todos os atores envolvidos nos processos de gestão, apuração e apresentação de resultados, além do mercado financeiro e de capitais.

Tal Lei foi sancionada em 30 de julho de 2002 pelo então presidente George W. Bush em decorrência de um cenário obscuro que, se não mudado de forma urgente e drástica, poderia trazer consequências catastróficas, não só para o mercado americano, como também para o mundial.

#### **2.2.2.1 A Lei Sarbanes-Oxley: aplicação e seus impactos no Mercado Mundial**

*A Lei Sarbanes-Oxley de 2002 reescreveu, literalmente, as regras para a governança corporativa, relativas à divulgação e à emissão de relatórios financeiros. Contudo, sob a infinidade de páginas da Lei, repletas de “legalismos” reside uma premissa simples: a boa governança corporativa e as práticas éticas do negócio não são mais requintes – são leis. (Deloitte, 2003).*

Segundo Silva (2006, p.107), a introdução da Lei *Sarbanes-Oxley* no cenário legislativo americano, gerou consequências no mercado acionário, criando inúmeros e significativos deveres e responsabilidades aos gestores das organizações. Os novos padrões de divulgação de informações, aliados à corresponsabilidade dos gestores e, à fiscalização de procedimentos contábeis mais rígidos, não só de acionistas, como também de órgãos governamentais, foram fundamentais para que os legisladores pudessem evitar recorrência de acontecimentos que resultaram em perdas volumosas, não só financeiras, mas também de riqueza, empregos, poupança interna, investidores e, principalmente de confiança junto à sociedade econômica mundial.

O autor cita as palavras de Hasset e Mahoney (2002) quando iniciaram seu artigo sobre a SarbOx, no qual afirmam que os conselheiros, investidores, contadores, auditores, advogados e analistas de mercado devem se comportar a partir da publicação da Sarbanes-



Oxley, tendo em vista as leis e regulamentos que irão disciplinar essa nova fase do mundo corporativo.

O posicionamento da nova Lei impôs uma mudança radical no comportamento de todos os envolvidos nos processos de gestão. As organizações com seus interessados, o mercado com suas expectativas e, os acionistas com suas pretensões de ganhos, principalmente em curto prazo, tiveram que reavaliar seus posicionamentos, uma vez que com as novas exigências, agora em forma de Lei, toda e qualquer decisão irá afetar a cadeia como um todo e, qualquer não conformidade será devidamente fiscalizada e cobrada.

A Lei é considerada uma das maiores reformas do mercado de capitais americano, desde a quebra da Bolsa de Nova York em 1929 segundo o IBGC (2006).

A Lei Sarbanes-Oxley regulamentou de forma rigorosa a vida corporativa, imprimindo nova coerência às regras da governança corporativa e apresentando-se como elemento de renovação das boas práticas de conformidade legal (*compliance*), prestação responsável de contas (*Accountability*), transparência (*disclosure*) e senso de justiça (*fairness*) [...] A grande novidade da Lei Sarbanes-Oxley, que tende a influenciar corporações de todo o mundo com presença ou não no mercado de capitais americano, é que a boa governança e as práticas éticas não são mais produto de boas intenções, mas uma exigência legal. Ao introduzir nas companhias mecanismos para proteger os investidores contra fraudes, tornando mais confiáveis e transparentes a avaliação da gestão e a cobrança de resultados que atendam aos interesses dos acionistas e de todo o conjunto de partes interessadas, rompe nas corporações com a espessa crosta de isolamento dos executivos [...] Para que se possa aferir quanto a nova legislação tende a remodelar a cultura corporativa e individual, basta apenas lembrar as punições para os casos de fraudes, condensadas em multas que podem atingir até US\$ 5 milhões e prisão de até 20 anos. (IBGC,2006, p.75-76).

De acordo com Rossetti e Andrade (2011), a Lei Sarbanes-Oxley estrutura de maneira formal a regulação da vida corporativa das organizações. Essa estruturação veio de encontro com o que muitos especialistas em gestão pregavam desde a década de 80. As premissas das práticas de GC amplamente divulgadas mundialmente podem ser agrupadas segundo seus principais valores no ANEXO I deste estudo.

O objetivo dos quatro valores da GC (*Compliance, Accountability, Disclosure e Fairness*) é dificultar o máximo possível não conformidades que possam por em risco os resultados das empresas, desvios financeiros ou mesmo patrimoniais.

Cada um dos valores descritos representa um agente de mudança dentro da base da estrutura de gestão das organizações. A inter-relação existente entre esses valores, passa pelos direitos, normas, poderes tanto internos quanto externos às organizações, de modo a influenciar diretamente processos decisórios, e suas consequências, sejam elas de caráter financeiro ou socioeconômico.

Silva (2012) descreve no ANEXO J os principais artigos da SOX divididos por categorias.

Na prática, a SOX procurou blindar as empresas e, por conseguinte, seus acionistas de atitudes não conformes de seus gestores. Em linhas gerais, o fato de que em organizações de capital aberto haja uma pessoa, ou pessoas responsáveis por uma gestão que é delegada, cria a necessidade de na forma da lei, os *Stakeholders* e demais atores envolvidos, estejam sempre a par da situação real em que se encontram seus investimentos.

Tanto o mercado financeiro mundial, quanto o mercado bursátil precisavam efetivamente de ações como a dos congressistas americanos que criaram a SOX. A partir de sua sanção, as formas de ver as organizações e seus gestores tornaram-se mais profissionalizadas, e a consequência disso, houve também uma “profissionalização” dos investidores e acionistas que passaram a ter comportamentos e decisões mais bem elaboradas, embasadas agora em informações mais concretas e de fácil entendimento, evitando assim, o que no mercado bursátil é denominado como “efeito manada”.

Hoje, principalmente com o rigor da legislação, os investidores sentem-se mais seguros na hora de aplicar seus ativos, uma vez que, com a incorporação de leis internacionais, os mesmos procedimentos têm que ser obrigatoriamente utilizados no mundo todo, deixando clara a aplicação dos quatro princípios de GC: *Compliance, Accountability, Fairnes e Disclosure*.

### **2.2.3 A Governança Corporativa e a realidade do Brasil: um retrato das empresas brasileiras**

Como mencionado anteriormente, no Brasil ainda existe forte resistência às práticas de GC por parte das empresas em geral. Essas empresas quando e, se necessário, abrem seu capital, buscam na medida do possível cumprirem somente o mínimo necessário exigido por lei, procurando não se expor a possíveis especulações quanto à sua forma de gestão e os resultados obtidos.

Apesar desse cenário ainda meio nebuloso, as empresas que buscaram abrir seu capital na última década, com o intuito de complementar suas necessidades financeiras, considerando os inúmeros projetos os quais devem por em prática para se manter, ou mesmo evoluir seu nicho de atuação, já vieram com uma nova cultura, estando não só de acordo com as exigências mínimas dos mercados, mas buscando atender também a padrões internacionais de

GC, que em síntese acabaram colocando-as em destaque, não somente em seu ramo de atuação, mas também, no mercado internacional.

Essas empresas, pelo fato de adotarem em sua grande maioria princípios aceitos internacionalmente, acabam por gerar recursos com certa facilidade e muitas vezes com custos menores em relação às opções consideradas comuns dentro do mercado financeiro mundial. Nesse cenário, onde a médio e longo prazo, empresas e investidores estarão aderindo à GC, a BM&FBOVESPA em dezembro de 2000, lançou a segmentação de mercado diferenciada que contempla os níveis de GC, objetivando aumentar o interesse do investidor pela bolsa e valorizar as companhias. A síntese desta segmentação pode ser observada no ANEXO K.

Para ilustrar a evolução da GC no Brasil, observada a segmentação proposta pela bolsa, foram levantados dados da BM&FBOVESPA (2013), trazendo a abertura de capital das empresas entre o período de 2004-2012, na qual podem ser verificadas algumas características importantes, na Tabela 1 a seguir.

**Tabela 1:** Empresas que abriram capital na BM&FBOVESPA

<b>EMPRESAS QUE ABRIRAM SEU CAPITAL ENTRE 2004 A 2012 POR SEGMENTAÇÃO DE MERCADO</b>							
<b>ANO</b>	<b>BM</b>	<b>BDRs</b>	<b>TRAD.</b>	<b>N1</b>	<b>N2</b>	<b>NM</b>	<b>TOTAL</b>
<b>2004</b>					2	5	7
<b>2005</b>					2	7	9
<b>2006</b>		2			4	20	26
<b>2007</b>		6		8	7	43	64
<b>2008</b>	1					3	4
<b>2009</b>					1	5	6
<b>2010</b>					1	10	11
<b>2011</b>					1	10	11
<b>2012</b>			1			2	3
<b>TOTAIS</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>18</b>	<b>105</b>	<b>141</b>
<b>% REP.</b>	<b>0,71%</b>	<b>5,67%</b>	<b>0,71%</b>	<b>5,67%</b>	<b>12,77%</b>	<b>74,47%</b>	<b>100,00%</b>

**Siglas Utilizadas:**

BM - Bovespa Mais; BRDs - Brazilian Depositary Receipts; TRAD. Mercado Tradicional; N1 -

Nível 1 de GC; N2 - Nível 2 de GC; NM - Novo Mercado

**Fonte:** Adaptado BM&FBOVESPA, 2013.

Como pode-se observar acima, entre 2004 a janeiro de 2012, 141 empresas abriram seu capital. Dessas, 131 (92,9%), já se dispuseram a estar nos níveis 1, 2 e Novo Mercado, o que deixa claro a tendência de que as empresas estão propensas a incorporar as práticas de GC. O destaque de 2012 ficou a cargo de uma das empresas ainda estar no segmento Tradicional da Bolsa de Valores.

Observa-se mediante os dados coletados que os anos de 2006 e 2007 foram os anos em que ocorreu o maior número de abertura de capital por parte das empresas, 90 (63,8% do total). Dessas 90 empresas 63 (70%) optaram por aderir ao Novo Mercado, atendendo plenamente as exigências de práticas de GC.

O IBGC destaca que no Brasil a CVM – Comissão de Valores Mobiliários - em junho de 2002 divulga junto ao mercado o que denominou de “cartilha” da CVM sobre GC, voltada em princípio para companhias abertas, fiscalizadas pelo órgão regulador. A elaboração dessa cartilha tomou como base os princípios destacados na estruturação de segmentos de listagem proposta pela BM&FBOVESPA, acompanhando as tendências de práticas de GC em ascensão.

Nesse documento, a CVM deixa claramente prevalecer o diálogo e o entendimento, mesmo que tivesse uma limitação legal para cobrança, no que se referia às práticas de GC recomendadas, podendo quando necessário atuar na forma de orientadora em questões que pudessem influenciar significativamente a relação dos administradores, conselheiros, auditores independentes, acionistas controladores e minoritários.

Dessa forma, não há uma imposição para que as empresas venham aderir às práticas de GC recomendadas. Porém, percebe-se que mesmo sendo um processo voluntário de adesão, a grande maioria das empresas que opta por abrir seu capital, se preocupa em se enquadrar nas práticas recomendadas pelo IBGC.

Em pesquisa realizada junto à base de dados da BM&FBOVESPA (2013), foi levantado um mapa das empresas e fundos negociados hoje, que se encontra no ANEXO L. A íntegra deste levantamento poderá ser encontrada nos APÊNDICES A e B que se encontram nesta dissertação. Dos resultados apresentados no ANEXO L, cabem alguns destaques importantes:

- a) Do volume negociado na BM&FBOVESPA, ainda prevalecem as empresas do mercado tradicional representando praticamente 48% do volume total;
- b) Apesar de verificar-se um aumento significativo das empresas que estão optando pela abertura de seu capital aderindo às práticas de GC (Figura 1), este volume ainda é considerado pequeno em relação ao total;
- c) O volume de empresas e fundos negociados cujo segmento é classificado como N1, N2 e NM representam 25,25% (1/4 do volume total). Ressalta-se, porém, que o segmento MA (Bovespa Mais, com 0,42%), e MB (Balcão Organizado Tradicional, com 26,79%), dão indícios que esse quadro tende a mudar nos

próximos anos, uma vez que os segmentos MA e MB, são segmentos que ‘introduzem’ as empresas ao conhecimento das práticas de GC, o que pode culminar em um momento posterior à aderência dessas formas de gestão por parte das organizações;

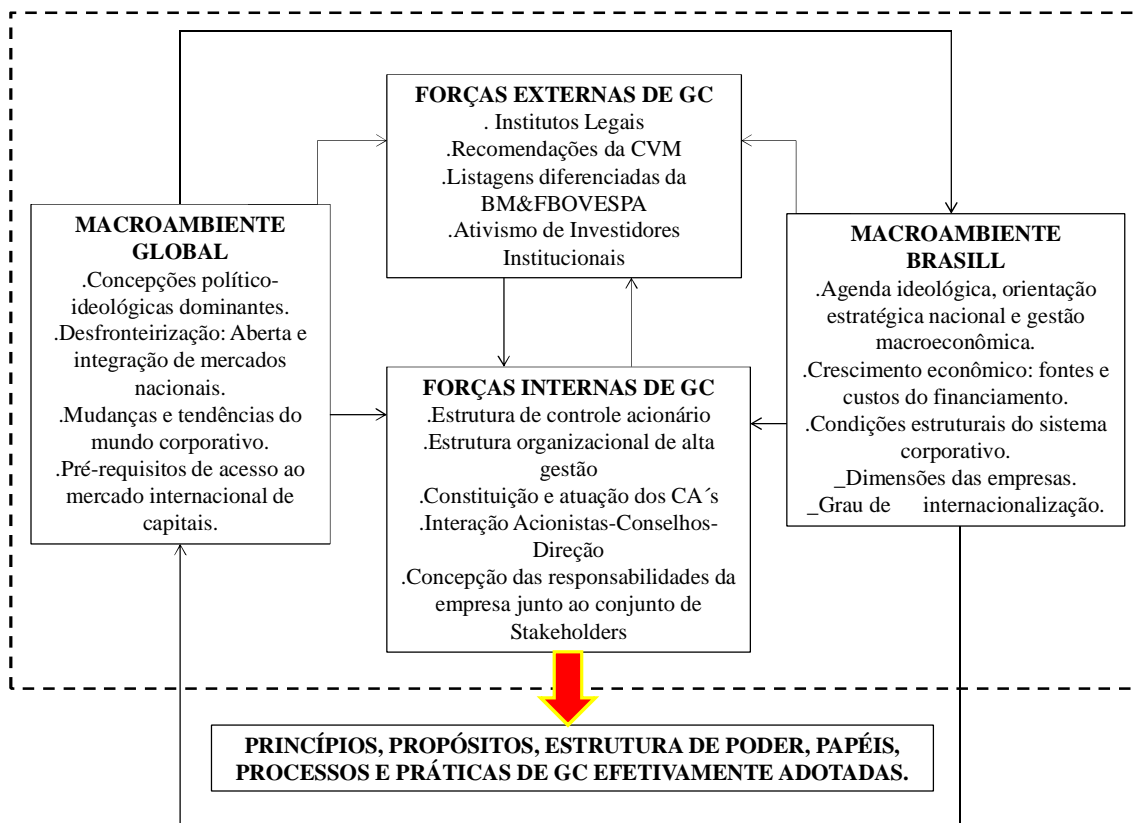
- d) Dentro dessa ótica, o mercado brasileiro deverá conviver durante um longo tempo com empresas que continuarão a operar de forma tradicional dentro da bolsa, cuja característica é baseada em gestão familiar, com baixa propensão de abertura de seu capital a ponto de pulverizar seu controle e, com empresas que acompanhando as tendências de mercado e de gestão empresarial, entenderão a necessidade de estarem mais expostas e propensas à adoção de práticas de GC. Essas últimas terão no futuro, maior facilidade na busca de recursos, visto a tendência demonstrada nas negociações em bolsa da preferência por ações de empresas que optam pela GC em seus processos de gestão.

Independente da empresa ou do fundo negociado na BM&BOVESPA há uma influência cultural que acaba pondo em evidência um modelo que leva em conta os agentes e forças internas e externas às organizações que acabam agindo como condutores do processo de GC. No caso brasileiro, o ambiente de GC é demonstrado por Rossetti e Andrade (2011) na Figura 6:

Como pode ser observado na Figura 6, as influências macro ambientais, sejam elas governamentais, econômicas, geográficas, ideológicas, políticas, estruturais entre outras, influenciam os processos de GC. Todo esse cenário afeta direta e indiretamente os ambientes interno e externo à empresa, de modo a propor uma tendência de unificação de princípios e propósitos nos quais a GC está inserida.

Dessa forma, as organizações nos quatro cantos do mundo, estão se estruturando para se adaptarem às novas propostas, tanto de poder quanto de processos, práticas e papéis junto à sociedade, de modo a atender não só às exigências de seu consumidor final, mas, principalmente, dos *Stakeholders*, que em linhas gerais são os que mais têm interesse, não só nos resultados, mas também na perpetuidade das organizações nas quais mantêm seus investimentos.

**Figura 6:** O ambiente de Governança Corporativa no Brasil: Modelação e Controle



**Fonte:** Rossetti e Andrade (2011, p.392)

Para corroborar com essa linha de interesses, Silva (2006) traz uma síntese das 'melhores práticas de GC' que são recomendadas pelo IBGC no ANEXO M e que estão alinhadas com o atual ambiente das empresas brasileiras. Deve-se ressaltar que na migração de empresas para os níveis diferenciados de GC aplicados pela BM&FBOVESPA, muitas empresas desenvolvem esse processo de maneira gradual, principalmente as que já estão no mercado tradicional. Já as empresas que estão abrindo seu capital em períodos mais recentes (vide Tabela 1), estão optando, em sua maioria, pelo segmento denominado como Novo Mercado (NM), no qual voluntariamente estão aderindo às práticas de GC amplamente divulgadas. Cabe ressaltar que a opção formal, não garante a prática direta nessas empresas, devendo seus possíveis investidores fiscalizar as ações através dos órgãos de GC.

Silva (2006, p.145), dentro da ótica de sugestão de práticas de GC nas organizações, de modo a atender as principais necessidades de mercado e exigências internacionais, trata do que denomina decálogo de melhores práticas de GC, que foram editados pelo IBGC3 e BOVESPA que se encontra no ANEXO N deste estudo.

O principal objetivo desse decálogo é alcançar todos os atores envolvidos no processo de GC. A boa relação e interdependência dos participantes torna a aplicação das práticas de GC um elo não só dos atores, mas dos processos em que estão envolvidos. A corresponsabilidade de cada um na aplicabilidade das práticas traz solidez às organizações, o que reflete em seu ambiente interno e externo colocando a companhia em evidência, dando a ela visibilidade principalmente nos mercados financeiros e bursátil. Essa visibilidade será benéfica às organizações conforme já citado anteriormente.

### **2.2.3.1 A governança corporativa - definição e características no cenário mundial**

As práticas de GC estão estruturadas essencialmente em quatro valores que são: *Fairness, Disclosure, Accountability e Compliance*. Esses valores estão sendo a cada dia absorvidos e praticados pelas organizações do mundo todo e, em organismos sejam eles governamentais ou não sugeridos, para que todos os atores envolvidos no processo econômico e financeiro mundial possam ter principalmente segurança em suas relações.

Dentro desse cenário, que tem uma diversidade de características que englobam fatores geográficos, econômicos, políticos, culturais e sociais, que por sua vez geram questões como dimensionamento empresarial, estrutura de propriedade, formas de financiamento, conflitos de agenciamento, regimes de legalidade, controle, fusões cisões e aquisições e, não menos importante a forma de inclusão de marcos regulatórios capazes de homogeneizar a grande maioria dos interesses, Rossetti e Andrade (2011, pp.138-140) buscam segregar conceitualmente a GC em quatro grupos (critérios) distintos:

- a) **Guardião de Direitos** das partes com interesses em jogo nas empresas;
- b) **Sistema de Relações** pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas;
- c) **Estrutura de Poder** que se observa no interior das corporações;
- d) **Sistema Normativo** que rege as relações internas e externas das companhias.

Desse modo, os autores buscaram nos estudos de diversos outros especialistas e organismos envolvidos, uma maneira de mesmo segregando os conceitos de GC, dar a essa prática e, àqueles que dela pretendam usufruir, uma visão estruturada de sua forma, objetivo, ação e consequência no mundo globalizado.

O ANEXO O demonstra cada um dos critérios descritos anteriormente, de acordo com a visão de cada autor e/ou organismo envolvido no desenvolvimento e aplicabilidade das práticas de GC sugeridas mundialmente.

Na sequência, Rossetti e Andrade (2011) buscaram também e, de forma sintética, “amarrar” os conceitos e os valores demonstrando sua inter-relação o que pode ser visto na Figura 7.

**Figura 7:** A amarração dos quatro valores fundamentais da Governança Corporativa



**Fonte:** Adaptado de Rossetti e Andrade (2011, p.142)

Levando-se em conta os critérios, agrupamento, forma e características, a GC é um processo dinâmico, que dentro das condições e situações nas quais estejam expostos os envolvidos busca satisfazer da melhor forma possível às expectativas e anseios de todos.

Nesse sentido, independente do modelo a ser aplicado e do país, o objetivo das práticas de GC sempre foi e será a aplicabilidade de ações de gestão e controle de ativos e, por conseguinte, apresentação de resultados nela obtidos.

Para os acionistas, o fato de se investir seu capital em uma atividade, leva-os a crer que o retorno desse investimento virá por meio da distribuição do lucro. Todavia, quando



expressado em forma de valor, seja esse econômico ou financeiro, esse investimento objetiva em sua essência a criação de valor que é definida segundo Brigham e Ehrhardt (2007, p.488) como o valor total da empresa menos o valor de sua dívida e das ações preferenciais, resultando no preço das ações ou preço justo, que nada mais é do que o valor total patrimonial, dividido pelo número de ações da empresa. Nesse caso, a administração baseada em valor irá envolver o uso sistemático de modelos de avaliação da empresa para as decisões potenciais da mesma. Esse modelo poderá ser customizado, de acordo com a necessidade da empresa e do seu mercado de atuação.

Assaf Neto (2003) avalia a relação de geração de lucros e remuneração dos investidores citando:

É necessário destacar, uma vez mais, que o valor de uma empresa é função de sua capacidade de agregar riqueza a seus proprietários, e não do fluxo prometido de distribuição de lucros. Por exemplo, empresas inseridas em mercados competitivos, ou que demandam grandes volumes de capital para tecnologia, distribuem geralmente reduzidos dividendos como forma de viabilizar suas elevadas necessidades de investimentos. Essas empresas não são avaliadas pela distribuição de lucros, mas pela capacidade demonstrada em gerar remuneração aos investidores acima da taxa mínima de retorno requerida. (ASSAF NETO, 2003, p.194)

Damodaram (2004) trata as medidas de criação de valor e o próprio valor de uma organização nos valores presentes de fluxo de caixa descrevendo:

O valor da empresa é o valor presente dos fluxos de caixa esperados tanto dos ativos já instalados quanto do crescimento futuro, descontados ao custo de capital. Para uma medida criar valor, ela deve ter um ou mais dos seguintes resultados: a) aumentar fluxos de caixa gerados pelos investimentos atuais; b) aumentar a taxa de crescimento esperada nos lucros; c) aumentar a duração do período de alto crescimento; d) reduzir o custo de capital que é aplicado para descontar os fluxos de caixa. (DAMODARAM, 2004, p.643)

Em se tratando da valorização da empresa, cada nicho de mercado tem suas características próprias obrigando muitas vezes que as organizações se adaptem às exigências de seu mercado de atuação e, na grande maioria das vezes, à legislação imposta por organismos de controle.

A lei Sarbanes-Oxley é um grande exemplo, pois em sua estrutura geral trata suas proposições como regras claras, e, tendo o aval de entidades como a bolsas de valores do mundo todo, tem força de atuação e punição nos casos em que se fizerem necessários.

Sendo uma lei (vide ANEXO J) que dá suporte às práticas de GC nas organizações, e, estando essas últimas espalhadas pelo globo, a estruturação da lei deve levar em consideração

características comuns de todos os envolvidos. Rossetti e Andrade (2011) demonstram no ANEXO P, os modelos de GC e suas respectivas relações que são comuns, levando em conta as seguintes características: o financiamento predominante; propriedade, controle e gestão; conflitos de agenciamento; proteção legal a minoritários; conselhos de administração; liquidez da participação acionária; forças de controle; a GC na prática e a abrangência desses modelos.

É evidente que as características de cada modelo levam em consideração o histórico do país ou a região geográfica, suas características de atuação, formas de financiamento da atividade, sendo alguns mais conservadores, outros mais arrojados em termos de ações comerciais e governamentais. Para que haja uma visão mais aprofundada desses processos e, de forma sintética, das formas de atuação dos *Stakeholders* e *Shareholders*, os mesmos autores demonstram nos ANEXOS Q, R, S, T e U cada modelo seguindo a estruturação do ANEXO P.

Difícilmente se chegará a um modelo único de GC que seja capaz de satisfazer e englobar todas as características dos diversos países e de suas organizações atuantes. Verifica-se que normalmente as empresas adotam o modelo característico de seu país de origem, e, caso venham a operar com subsidiárias em locais geograficamente diferentes (Países ou estados), procuram adaptar suas práticas de GC a essa nova necessidade.

Nesse foco, no Brasil empresas genuinamente brasileiras que estão buscando novos mercados, principalmente no exterior buscam adaptar-se às necessidades e exigências dos novos parceiros, principalmente no que se refere às práticas de GC nesses países.

Para dissertar a respeito desse assunto que é denominado pela literatura especializada como Internacionalização de Empresas Brasileiras, ou Empresas Brasileiras Transnacionais, a seguir serão demonstradas as principais características desse fenômeno que vem sendo verificado desde a década de 70, tendo maior relevância entre 1990 e 2000.

A estrutura a ser demonstrada completa a base de estudo desta dissertação que envolve a relação existente entre a GC, mercado de capitais e empresas transnacionais brasileiras.

### **2.3 Empresas transnacionais brasileiras – o cenário da transnacionalização no brasil**

Com o processo de globalização, a sobrevivência das empresas com origem de capital genuinamente brasileiro passa a depender não somente da tentativa de manutenção de seu mercado interno, mas também da prática de estratégias de defesa frente a subsidiárias de

companhias de diversos países hoje atuantes em todos os segmentos da economia e mercado, além de novos entrantes que nos últimos anos veem no Brasil, uma possibilidade de incremento em suas receitas e, por conseguinte, nos lucros resultantes de suas operações.

Nesse contexto, a possibilidade de expansão comercial além-fronteiras, que em linhas gerais pode tornar-se uma alternativa viável para determinadas empresas em certos tipos de segmentos da economia, deixa de ser somente um projeto, e passa a ser uma alternativa não só expansionista, mas também de sobrevivência.

“A decisão de internacionalização nem sempre é uma escolha deliberada da empresa. Muitas vezes, essa decisão é uma necessidade, como resultado das condições da demanda doméstica ou da busca por melhores padrões tecnológicos”. (SOBEET, 2007, p.19).

Historicamente a partir da década de 50, com a política do presidente Juscelino Kubitschek de Oliveira “Cinquenta anos em cinco”, o Brasil recebeu inúmeras empresas multinacionais que trouxeram em sua bagagem tecnologia, capital financeiro, novas formas de gestão e expatriados. Esse processo como um todo, contribuiu para a modificação da matriz produtiva nacional.

Durante os anos seguintes, a demanda por essas empresas continuou em diversos segmentos econômicos, o que propiciou um crescimento na produtividade, gerando aos possíveis consumidores a oferta de produtos e serviços até então inexistentes ou mesmo escassos.

Paralelo a esse ‘domínio’ de subsidiárias estrangeiras na produção e comércio de seus produtos no Brasil, empreendedores nacionais começam a vislumbrar novos horizontes comerciais e a terem bons resultados com suas iniciativas e atividades, apesar da forte concorrência. Começam a pôr em prática a ideia e o ideal de terem uma companhia que pudesse praticar a comercialização e, até mesmo a produção de seus produtos, além das fronteiras geográficas, até então limitantes. A respeito desse assunto, Gomes (2006) afirma que:

Com o acirramento da concorrência internacional, defender e preservar a liderança nos mercados de atuação, tentar a expansão internacional e perseguir uma contínua e intensa renovação dos ativos tecnológicos próprios, são imperativos a ETN. Por maior que seja uma corporação multinacional é impossível que ela sozinha possa fazer frente a todas as exigências concorrenciais, em todos os seus mercados de atuação. Essa é a limitação que conduz à externalização de muitas das atividades produtivas e, também, de algumas tecnologias”. (GOMES, 2006, p.130).

Em um cenário de alta competitividade e de buscas constantes nas formas de redução de custos, principalmente os de produção, caso da indústria de transformação brasileira, os gestores buscam alternativas, como, por exemplo, a exportação, para ampliar seu leque de

clientela, tentando inclusive a diminuir o custo interno de seus produtos, aumentando sua margem de ganho.

Pode-se observar que uma das principais motivações para a internacionalização de empresas é a possibilidade de ampliar exportações [...] o desempenho exportador pode ser influenciado positivamente quando a firma estabelece uma subsidiária no exterior, pois esta exerce diversas funções, tais como acessar canais de comercialização, adaptar os produtos à demanda de mercados específicos, criar mercados, acessar recursos financeiros mais baratos e apropriar tecnologias não disponíveis no mercado doméstico. (RICUPERO e BARRETO, 2007, p.28).

Na maioria dos casos, as empresas tentam de diversas formas manter sua fatia de mercado mediante a concorrência, esgotando suas alternativas em seu mercado interno. Nesse sentido, Penrose (1959,1963), *apud* Cyrino e Penido (2007, p.80) destaca:

A principal motivação para internacionalizar é de ordem econômica, que pode ser coadjuvada por outras razões, todas derivadas das necessidades e da dinâmica do crescimento das empresas [...] Dadas às incertezas sobre os retornos, as empresas em geral, esgotam as suas possibilidades de crescimento nos mercados de origem, antes de partirem para empreendimentos no exterior.

Dessa forma, e, na maioria dos casos, as empresas optam inicialmente por atividades de exportação como válvula de escape a uma possível ineficiência dentro de seu mercado doméstico. Entenda-se aqui ineficiência como a impossibilidade de aumento, por exemplo, de seu *Market-Share*, pela forte concorrência, pela impossibilidade de redução de custos, esgotamento ou diminuição de demanda cíclica, impossibilidade de inserção de novos produtos no mercado, entre outros. Logo essa empresa tentará ser entrante em novo mercado onde vislumbre a possibilidade de obter vantagens em diversos aspectos que internamente já não tem a possibilidade de obter.

Johanson e Wierdersheim-Paul (1975) e Johanson e Vahlne (1977) *apud* Shi (2007, p.18), destacam em suas pesquisas realizadas acerca da internacionalização de empresas, que o engajamento empresarial em mercados estrangeiros obedece a estágios com graus diferenciados de envolvimento das companhias no mercado internacional. São eles:

- a) Estágio 1 – Sem atividades de exportação regulares;
- b) Estágio 2 – Exportação via representantes independentes (agentes);
- c) Estágio 3 – Estabelecimento de uma subsidiária de vendas internacional;
- d) Estágio 4 – Unidades de manufatura/produção internacionais.

Observa-se que a cada estágio descrito, a empresa estará enfrentando novas realidades, tanto em seu ambiente interno quanto externo, avaliando suas reais necessidades e as de seu novo mercado, adaptando-se às demandas e pressões existentes nesse ambiente comercial. Aspectos como distância geográfica, língua, concorrência local, legislação, políticas sejam elas governamentais ou de mercado, serão alguns dos obstáculos a serem transpostos por essa empresa fazendo parte do aprendizado e de sua cultura, de modo a serem utilizados como experiência em outros empreendimentos internacionais em que venha a aventurar-se.

Dentro dessa ótica, Shi (2007, p.19) destaca a publicação de Welch e Luostarinen de 1988 do *Journal of General Management*, intitulada *Internationalization: evolution of a concept*, que sugere que a teoria da internacionalização “é o processo de aumentar o envolvimento em operações internacionais”, destacando que esse processo não se estanca no estágio 4 mencionado anteriormente. Cita que vai além dele de modo que as dimensões desse processo estendem-se para fora da unidade de manufatura e produção.

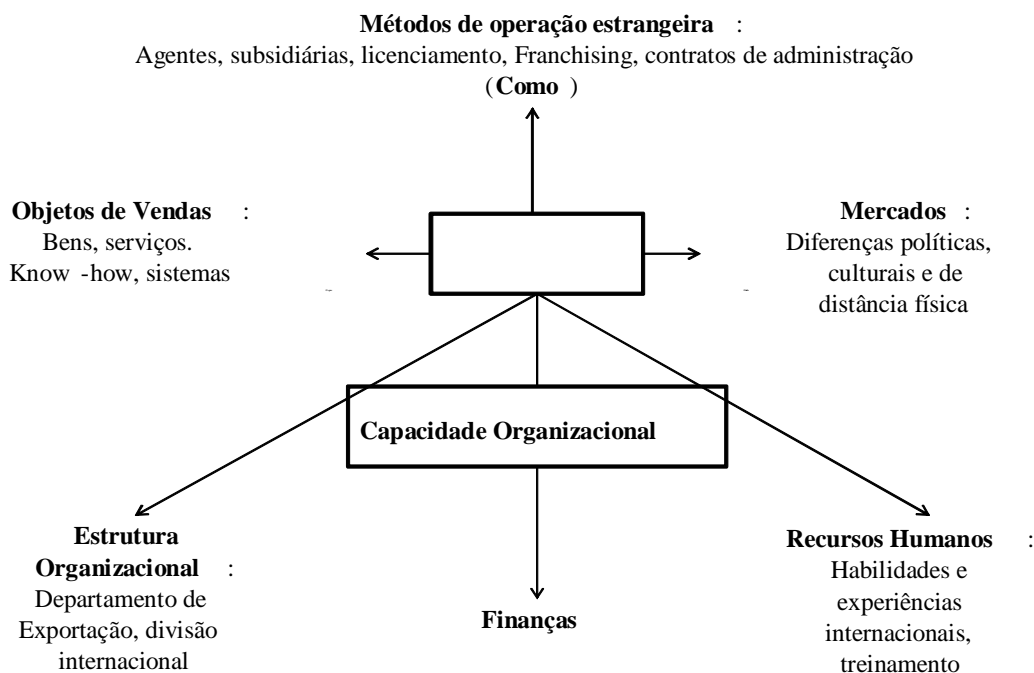
Para ilustrar visualmente essas dimensões, os autores propõem que a internacionalização empresarial pode ser estruturada em seis dimensões conforme a figura 8 que ilustra efetivamente a transposição do estágio 4 da proposição de Johanson e Wierdersheim-Paul (1975), quando além de mencionar as dimensões de operação, mercados, recursos humanos, finanças, estrutura organizacional e vendas, a companhia trata ou preocupa-se em destacar parte das clássicas perguntas ou problemas econômicos enfatizados nas diversas literaturas dessa área que são, *o que, como e onde produzir*, tendo em vista a complexidade envolvida e as necessidades de cada tipo de mercado que a empresa pretende ingressar.

A decisão de onde produzir, acaba sendo para muitas empresas uma das principais preocupações, tendo em vista as diferentes características de cada país, bem como sua capacidade organizacional.

Deve ser destacado que, quando do ingresso em outro país, uma empresa passa a fazer parte de seu ciclo produtivo, pela geração de empregos, consumo de insumos para produção e participação direta ou indireta no contexto econômico, por menor que seja seu volume de receitas.

Diante das premissas às quais estão estruturados os processos de internacionalização das empresas, as pretendentes brasileiras a um lugar no disputado comércio internacional, deverão buscar estratégias capazes de atender a todos os quesitos impostos.

**Figura 8** – Seis dimensões chave da internacionalização empresarial



Fonte: Welch e Loustarinen (1988), *apud* Shi (2007, p.19)

A seguir será discutida a evolução no contexto brasileiro, bem como as vantagens e desvantagens em efetivamente tornar-se uma empresa transnacional.

### 2.3.1 A Evolução das empresas brasileiras no processo de Transnacionalização

Para entender a evolução das empresas brasileiras no processo de transnacionalização, faz-se necessário entender a motivação dessa evolução. Durante muitos anos, o Brasil foi o alvo de entrada de empresas multinacionais que buscaram expandir seu mercado de atuação, seja pela perspectiva de negócios além-fronteiras, seja pela ineficiência de sua atuação no mercado interno, seja pelo esgotamento das possibilidades existentes.

Essa forma de ver o Brasil por parte de multinacionais estrangeiras, fez com que o país durante muitos anos fosse e ainda seja, alvo mercadológico para diversos produtos e serviços oferecidos por inúmeras empresas ao redor do globo. Dessa maneira o país ingressou no mercado globalizado, não por seu potencial produtivo interno, mas por sua capacidade de

consumir produtos advindos de outras localidades e, em alguns casos, produzidos aqui mesmo, mas com fonte de recurso externa.

Essa forma de globalização é originada em princípio, por inúmeros tratados internacionais de negócios originalmente governamentais, que foram migrando para empresariais, possibilitando em alguns casos a obtenção de tecnoestrutura para a matriz produtiva do país, o que em sua linha final, em caráter individual (para empresa) proporcionou melhores resultados.

O surto de globalização que vivemos hoje teve início no fim da segunda guerra mundial (1939-1945). No ambiente do pós-guerra, impulsionado por instituições econômicas internacionais e programas de reconstrução, o comércio internacional aumentou de forma impressionante. Uma conferência promovida pela Organização das Nações Unidas (ONU) em Bretton Woods (Estados Unidos), em 1944, com a finalidade de examinar a organização das relações monetárias internacionais após a guerra resultou na criação do Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) – que depois se fundiu com o Banco Mundial – e o Fundo Monetário Internacional (FMI). Essas instituições passaram a trabalhar para facilitar os fluxos financeiros entre países. Paralelamente, uma série de acordos multilaterais de comércio e de outras formas de cooperação começou a brotar. Esses acordos culminaram no General Agreement on Tariffs and Trade (GATT – do inglês, Acordo Geral de Tarifas e Comércio), em 1948 [...] Entre os acordos assinados desde a criação do GATT, com o objetivo de reduzir tarifas e outras barreiras ao comércio, destacam-se aquelas que levaram à criação de áreas de livre-comércio, formadas por um conjunto de países, como o Tratado de Roma, de 1957, que criou a Comunidade Econômica Europeia, o North American Free Trade Agreement (Nafta – Do Inglês, Acordo de Livre Comércio da América do Norte), de 1992, originando a área conhecida pela mesma sigla, e o tratado de Assunção, de 1991, que criou o MERCOSUL. (MARIOTTO, 2007, p.3-4).

De acordo com a FDC (2012), as empresas brasileiras iniciaram suas atividades além-fronteiras na década de 1940. Todavia, somente a partir de 1970 essas atividades intensificaram-se, culminando com atuação relevante entre os anos de 1990 e 2000.

Cabe destacar que a FDC possui um grupo de estudos exclusivamente dedicado a essa matéria e, anualmente, publica o que denomina Ranking das Transnacionais Brasileiras que no presente estudo estará sendo utilizado considerando o Índice de Transnacionalização (IT) da UNCTAD (2007) – *United Nations Conference on Trade and Development* – baseado na seguinte formulação:

$$\text{IT} = \frac{\text{Ativos no Exterior}}{\text{Ativos Totais}} + \frac{\text{Receitas no Exterior}}{\text{Receitas Totais}} + \frac{\text{Funcionários no Exterior}}{\text{Funcionários Totais}}$$

Dessa forma, foram consideradas empresas que possuíam presença no exterior a partir de escritórios comerciais, depósitos e centrais de distribuição, montagem, manufatura, prestação de serviços, agências bancárias ou pesquisa e desenvolvimento. Não serão considerados nesse levantamento empresas em estágios iniciais de internacionalização que apenas exportam ou que atuam no exterior somente por meio de representantes comerciais (franquias).

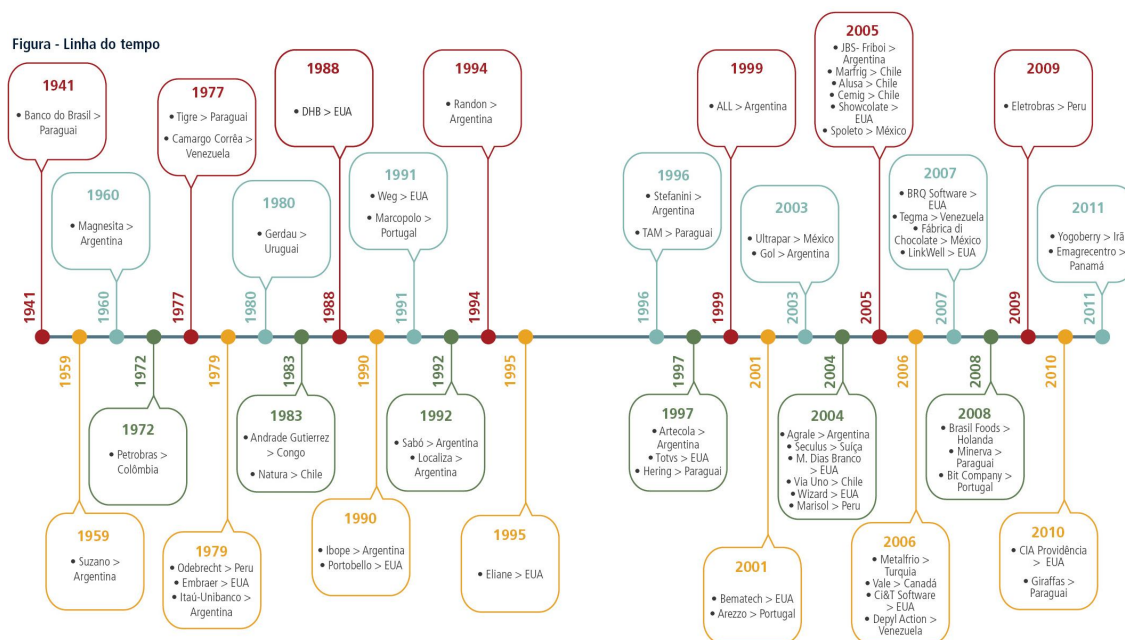
De acordo com a formatação do IT, a internacionalização efetiva depende de três variáveis que representam o volume de ativos, receitas e funcionários expatriados ou locais, significando dizer que em princípio essas empresas investem seu capital no exterior para dar base aos fatores de produção/atividade necessários à operação internacional. Com o passar do tempo, e de receitas geradas dessas atividades, essas empresas podem chegar à autossuficiência, gerando seu próprio capital necessário (de giro), de modo a depender cada vez menos do capital de sua matriz, dependendo de seu resultado, enviando divisas (dividendos) a seus investidores de origem, o que em linhas finais gera maior confiabilidade para futuros investimentos em novos projetos.

A FDC (2012) demonstra na Figura 9 uma linha de tempo, onde são elencadas desde as primeiras subsidiárias internacionais de empresas brasileiras, até os mais recentes empreendimentos que buscam por em destaque os produtos e/ou serviços das EBTs. Ressalta-se que as informações foram fornecidas pelas empresas que participam do projeto da FDC que as analisa em termos de estrutura e evolução no decorrer do tempo.

Nessa linha de tempo, pode ser observado que as empresas que se tornaram transnacionais estão em diversos segmentos de atuação, o que indica que a evolução, principalmente qualitativa dessas empresas possibilitou o atendimento de clientes em atividades/necessidades diversificadas melhorando a sua visão junto às nossas empresas.

Ao adquirirem *expertise* internacional, as empresas possibilitam o acesso à nova tecnoestrutura existente, possibilitando o desenvolvimento e/ou melhoramento dos processos já existentes, inclusive os internos, podendo em médio e longo prazo estruturarem-se para novas demandas.



**Figura 9 - Linha de Tempo das ETB – FDC**

Fonte: Ranking FDC das Transnacionais Brasileiras (2012, p.37).

As ETB atuam hoje nos cinco continentes, nos diversos ramos de atividades sejam elas de produção de bens duráveis e não duráveis, seja na prestação de serviços em diversas áreas. O Quadro 6 dá uma visão geral da atuação das EBT geograficamente, o que ilustra os diversos tipos de mercados aos quais essas empresas estão atendendo.

**Quadro 6 – Atuação das ETB no mundo**

REGIÃO	PAÍS DE ATUAÇÃO DA EBT
África	África do Sul, Angola, Argélia, Camarões, Congo, Egito, Gabão Guiné, Guiné Conacri, Líbia, Libéria, Moçambique, Malauí, Nigéria, Quênia e Zâmbia.
América Central	Antígua, Barbados, Bermudas, Cuba, Costa Rica, Curaçao, El Salvador, Guadalupe, Guatemala, Honduras, Ilhas Cayman, Nicarágua, Panamá, Porto Rico, Rep. Dominicana.
América do Norte	Canadá, EUA, México.
América do Sul	Argentina, Bolívia, Colômbia, Chile, Equador, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.
Ásia	Arábia Saudita, Bahrein, Cazaquistão, China, Cingapura, Coreia do Sul, Emirados Árabes, Filipinas, Índia, Indonésia, Irã, Israel, Japão Jordânia, Kuwait, Líbano, Malásia, Mongólia, Omã, Qatar, Rússia e Tailândia.
Europa	Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Espanha, França, Holanda Hungria, Inglaterra, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Noruega Portugal Polónia, País de Gales, Romênia, República Tcheca, Suécia, Suíça e Turquia.
Oceania	Austrália, Nova Zelândia e Nova Caledônia.

Fonte: Ranking FDC das Transnacionais Brasileiras, (2012, p.20).

De acordo com dados obtidos junto ao FMI (2012), as empresas brasileiras hoje estão em 89 países que correspondem a 95% do PIB mundial, o que é um dado positivo, tendo em vista que além de cobrir geograficamente uma área muito grande, se fazem presentes em países que compõem o G20, o que corrobora com a mudança de paradigma de que as empresas brasileiras não estariam prontas para atender ao mercado mundial.

Esse resultado foi gerado graças ao empreendedorismo de empresários brasileiros, e de sua vontade de deixarem seu nicho de origem procurando novos horizontes. Obviamente que necessidades advindas de inúmeros fatores internos e externos às organizações colaboraram para que a “aventura” de se internacionalizar fosse concretizada.

### **2.3.1.1 As EBT – um descritivo atualizado dessas operações**

Em um ritmo acelerado, aproveitando as oportunidades de buscar novos mercados, as empresas brasileiras buscaram a partir dos anos 90, consolidar sua posição internacional de modo a atender a grande demanda existente fora de suas origens.

Segundo Hiratuka e Sarti (2011, p.9), o grau de internacionalização de empresas brasileiras tem aumentado rapidamente, destacando-se os ativos tangíveis e intangíveis, vendas e, principalmente, mão de obra no exterior. Essa evolução, porém está relacionada à facilidade dessas empresas em buscar mercados próximos geograficamente, haja vista que o principal destino dessas empresas ainda tem sido a América Latina, em especial, os países do MERCOSUL.

De acordo com dados da FDC (2012, p.22), a América Latina é responsável por aproximadamente 63% do destino de EBT, o que é explicado pela facilidade de deslocamento, língua, similaridade política e logística o que facilita a estada de executivos, por exemplo, em países diferentes em curto espaço de tempo.

A abordagem que trata a evolução do processo de internacionalização das empresas brasileiras é destacada por Fleury e Fleury (2007), ao ressaltarem que a internacionalização de empresas é admitida quando existem vantagens específicas de propriedade, de localização e da própria internacionalização.

As vantagens específicas de propriedade estão associadas a ativos tangíveis (recursos naturais, mão-de-obra de baixo custo) e ativos intangíveis (tecnologia, marca e imagem). Assim, se considerarmos a caracterização das empresas entrantes tardias de acordo com esta perspectiva, seria de se esperar que o processo de internacionalização estivesse sustentado por ativos tangíveis, já que não é previsto um diferencial competitivo baseado em recursos intangíveis. (FLEURY e FLEURY, 2007, p.7).

Por se tratar de um país emergente, o Brasil busca consolidar-se no mercado globalizado, concorrendo com outros países que estão buscando seu lugar no comércio internacional. Todavia, pode-se considerar que as empresas brasileiras são o que se denomina na literatura especializada como “Entrantes Tardios”, ou seja, as empresas brasileiras perderam o bonde da história, e agora estão buscando diminuir essa distância com atitudes bem mais estruturadas de comercialização internacional.

Essa visão é confirmada no mercado internacional, considerando-se que as empresas de países emergentes sempre foram vistas única e tão somente como de atividades exportadoras, ou mesmo para instalação de uma subsidiária, e não atuantes de forma direta de modo a serem capazes de investir seus recursos em atividades efetivamente de produção em outros países.

Além dessas questões, pertinentes no contexto internacional, os *late movers* de grandes economias emergentes, como os BRICs, enfrentam desafios relacionados ao contexto institucional (KHANNA e PALEPU, 1999), em seus mercados domésticos que são distintos daqueles enfrentados pelas empresas em países desenvolvidos. Esse contexto institucional volátil e imprevisível, se ameaçador, por um lado, parece qualificar os *late movers* das grandes economias emergentes para buscar oportunidades e lidar com as adversidades de forma distinta das empresas dos países desenvolvidos. Em certo sentido, o processo de internacionalização é também uma forma de se proteger das turbulências enfrentadas em seus mercados domésticos. (FLEURY e FLEURY, 2007, p.5).

Para as empresas brasileiras, a incerteza de adentrar um mercado internacional de alta competitividade, fez com que os empreendedores brasileiros buscassem adaptar-se às exigências desses novos parceiros. Essas exigências obrigaram as empresas brasileiras a se adequarem às diversas especificações de um mercado cada vez mais exigente e consumidor.

Dessa forma, a oportunidade de se tornar uma transnacional fez com que essas empresas pudessem amenizar seus ciclos negativos internos, sejam esses produtivos ou financeiros, agregando novas receitas e oportunidades de novos negócios.

De acordo com SOBEET (2007, p.21), as empresas brasileiras preparam seu processo de internacionalização, por meio de quatro processos que o autor considera como centrais, os quais estão destacados a seguir:

a) a identificação de oportunidades e das características relevantes do mercado internacional; b) a adequação do produto às necessidades do mercado externo; c) a adequação do processo produtivo às novas necessidades de *design*, custo, eficiência, tempo e – cada vez mais importante – demandas ambientais, e d) a adequação financeira e dos serviços de apoio da empresa, particularmente da logística e do transporte.

Dessa maneira, as empresas brasileiras ao identificarem essas variáveis junto a seus pretendidos parceiros, adquirem gradativamente *Know-how*, abrindo seu caminho nesse novo mercado, gerando melhoria contínua em seus produtos e serviços, refletindo inclusive essas melhorias em seu mercado de origem.

De acordo com a FDC (2012), as EBT estão distribuídas em diversos seguimentos, e para ilustrar esta diversidade, de acordo com o IT da UNCTAD (2007), a Tabela 2 demonstra o Ranking das EBT em ordem decrescente de IT, identificando também o segmento econômico de cada empresa, bem como, o seu respectivo segmento de listagem da BM&FBOVESPA (2013).

Deve ser destacado que originalmente a publicação da FDC, traz a público somente o ranqueamento dessas empresas de acordo com o IT da UNCTAD. As informações relativas ao setor econômico e, à segmentação de listagem da BM&FBOVESPA, foram inseridas no contexto desse ranqueamento, para que se possa ter a dimensão de atuação dessa empresa no mercado nacional, bem como sua importância tanto interna quanto externa.

**Tabela 2:** Ranking das EBT por segmento na BM&FBOVESPA e Setor Econômico

RANKING DE EMPRESAS TRANSNACIONAIS BRASILEIRAS ORDENADAS PELO ÍNDICE DE TRANSNACIONALIDADE DA FDC - FUNDAÇÃO DOM CABRAL - ANO BASE 2012

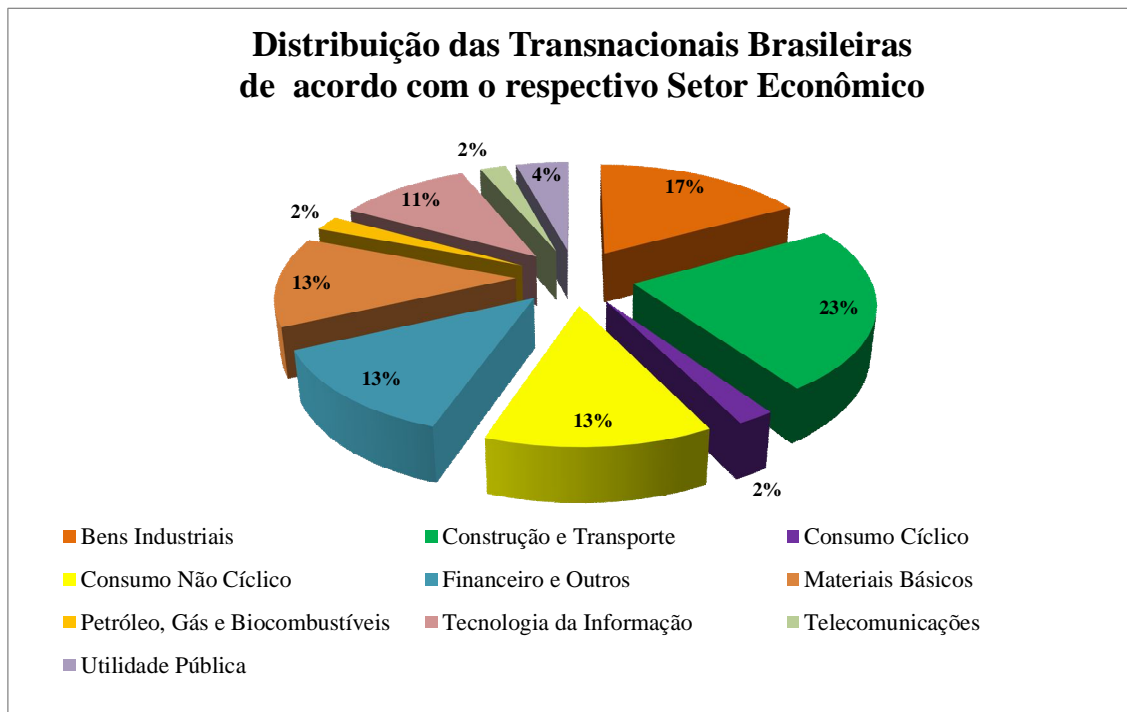
Pos.	Empresa	Índice IT	BV	Setor Econômico	Subsetor	Pos.	Empresa	Índice IT	BV	Setor Econômico	Subsetor
1	JBS-Friboi	0,538	NM	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	25	América Latina Logística	0,091	NM	Construção e Transporte	Transporte
2	Gerdau	0,516	N1	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia	26	Petrobrás	0,082	TR	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
3	Stefanini IT Solutions	0,464	N/C	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	27	Minerva	0,065	NM	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados
4	Metalrio	0,452	NM	Bens Industriais	Equipamentos Elétricos	28	Bematech	0,045	NM	Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos
5	Marfrig	0,444	NM	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	29	Banco do Brasil	0,043	NM	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
6	Ibope	0,438	N/C	Consumo Cíclico	Diversos	30	BRQ IT Services	0,040	N/C	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços
7	Odebrecht	0,424	N/C	Construção e Transporte	Construção e Engenharia	31	Alusa	0,036	N/C	Construção e Transporte	Construção e Engenharia
8	Sabó	0,363	N/C	Bens Industriais	Material de Transporte / Rodoviário	32	Bradesco S.A.	0,034	N1	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
9	Magnesita	0,361	NM	Materiais Básicos	Materiais Diversos	33	Ultrapar	0,033	NM	Financeiro e Outros	Holdings Diversificadas
10	Tigre	0,298	N/C	Construção e Transporte	Construção e Engenharia / Mat. Constr.	34	Gol	0,030	N2	Construção e Transporte	Transporte
11	Suzano Papel e Celul.	0,283	N1	Materiais Básicos	Madeira e Papel	35	Randon	0,024	N1	Bens Industriais	Material de Transporte
12	Vale	0,278	N1	Materiais Básicos	Mineração	36	Eliane	0,024	N/C	Construção e Transporte	Construção e Engenharia / Mat. Constr.
13	Weg	0,246	NM	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	37	Totvs	0,020	NM	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços
14	Brasil Foods	0,238	NM	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	38	Tam	0,020	N2	Construção e Transporte	Transporte
15	Ci&T	0,195	N/C	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços	39	DHB	0,012	TR	Bens Industriais	Material de Transporte / Rodoviário
16	Artecola	0,194	N/C	Materiais Básicos	Químicos	40	Porto Seguro	0,008	NM	Financeiro e Outros	Previdência e Seguros
17	Embraer	0,173	NM	Bens Industriais	Material de Transporte	41	Oi	0,004	TR	Telecomunicações	Telefonia Fixa
18	Camargo Corrêa	0,165	NM	Construção e Transporte	Construção e Engenharia	42	Tegma	0,003	NM	Construção e Transporte	Transporte
19	Marcopolo	0,149	N2	Bens Industriais	Material de Transporte	43	Seculus	0,002	N/C	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
20	Agrale	0,130	N/C	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	44	Cemig	0,001	BO	Utilidade Pública	Energia Elétrica
21	Andrade Gutierrez	0,123	BO	Construção e Transporte	Construção e Engenharia	45	Portobello	0,001	NM	Construção e Transporte	Construção e Engenharia
22	Natura	0,119	NM	Consumo não Cíclico	Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza	46	Eletróbás*	0,000	TR	Utilidade Pública	Energia Elétrica
23	Cia Providência	0,107	NM	Materiais Básicos	Materiais Diversos	47	M.Dias Branco*	0,000	NM	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados
24	Itaú-Unibanco	0,100	N1	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros	*	Índice inferior a 0,001				

**Fonte:** Adaptado FDC, 2012; BM&FBOVESPA, 2013.

Siglas utilizadas no cabeçalho: Pos - Posicionamento de acordo com o Ranking; IT – Índice de Transnacionalidade; BV – Segmento de Listagem da BM&amp;FBOVESPA

Observa-se pelo ranqueamento das EBT que as empresas atuam em diversos segmentos econômicos, o que possibilita o atendimento de inúmeras demandas existentes. Para uma melhor visualização desta segmentação econômica, o Gráfico 1 ilustra essa distribuição.

**Gráfico 1 – Segmentação econômica das EBT**



**Fonte:** Adaptado do Ranking FDC das Transnacionais Brasileiras, (2012) e, BM&FBOVESPA, (2013).

De acordo com o levantamento feito, o segmento de Construção e Transportes é o que mais possui EBT (23%), seguido pelo setor de Bens Industriais (17%), Materiais Básicos (13%), de Consumo não Cíclico e Financeiro (ambos também com 13% de representatividade). Essa heterogeneidade de atuação permite às EBT uma melhor visão por parte daqueles que possam se interessar por seus serviços.

Dessa forma, as EBT além de estarem absorvendo maiores fatias de mercado internacional, começam a se destacar nos quesitos de faturamento, investimento em ativos, e número de países onde atuam.

Para que se possa ilustrar essa evolução, e, os resultados obtidos por essas empresas, serão demonstrados a seguir, com base nos dados da FDC (2012), o posicionamento dessas empresas de acordo com setor de atuação e classificações específicas.

A primeira classificação demonstrada na Tabela 3 ilustra empresas cujo faturamento geral atingiu até R\$ 1 bilhão.

**Tabela 3:** Ranking das EBT por faturamento até R\$ 1 bilhão

**Ranking das EBT com faturamento total de até R\$ 1 bilhão – por índice de Transnacionalidade**

<b>Pos.</b>	<b>Empresa</b>	<b>Setores</b>	<b>IT</b>
1	Metalfrio	Refrigeradores	0,452
2	Ibope	Pesquisa de Mercado e Opinião	0,438
3	Sabó	Autopeças	0,363
4	Ci&T	Tecnologia da Informação	0,195
5	Artecola	Produtos Químicos	0,194
6	Agrale	Veículos Automotores e Implementos	0,130
7	Cia Providência	Higiênicos e Descartáveis	0,107
8	Bematech	Tecnologia da Informação	0,045
9	BRQ IT Services	Tecnologia da Informação	0,040
10	Eliane	Material de Construção e Decoração	0,024

**Fonte:** FDC Ranking EBT (2012, p.18)

Observa-se uma pulverização dos diversos segmentos econômicos, confirmando o que já havia sido mencionado. Cabe destacar que os segmentos de linha branca (denominação brasileira), serviços e autopeças destacam-se por ser observado que a atividade internacional representa mais de 1/3 do faturamento dessas empresas, o que em linhas gerais é expressivo em qualquer segmento de mercado. Na Tabela 4, são destacadas as empresas com maior dispersão geográfica.

Observa-se no topo da lista da Tabela 4 a Empresa Vale do Rio Doce, que após sua privatização, passou a ser mais eficiente em seus processos tanto de gestão quanto operacionais, o que possibilitou sua alavancagem no mercado internacional. Assim como na análise anterior, há heterogeneidade setorial, devendo ser destacado o setor de mineração representado por essa empresa.

**Tabela 4 – Ranking EBT por países de atuação****Ranking das EBT - Por número de Países de atuação**

<b>Pos.</b>	<b>Empresa</b>	<b>Setores</b>	<b>Países</b>
1	Vale	Mineração	38
2	Stefanini IT Solutions	Tecnologia da Informação	26
3	Odebrecht	Construção	25
4	Banco do Brasil	Instituição Financeira	24
5	Marfrig	Alimentos	21
5	Weg	Máquinas e Materiais Elétricos	21
6	Brasil Foods	Alimentos	20
6	Marcopolo	Veículos Automotores e Carrocerias	20
7	Gerdau	Siderurgia e Metalurgia	19
8	Magnesita	Produtos refratários	18
9	Andrade Gutierrez	Construção	17
9	Camargo Corrêa	Construção, Cimentos, Têxteis e Calçados	17
9	Itaú-Unibanco	Instituição Financeira	17
10	JBS-Friboi	Alimentos	16

Nota: O número de países em atuação não inclui o Brasil.

Fonte: FDC Ranking EBT (2012, p.19)

Na Tabela 5 foi destacado o volume de receitas que as EBT estão gerando fora de seu país de origem:

**Tabela 5 – Ranking EBT por índice de receitas****Ranking das EBT - Por Índice de Receitas**

<b>Pos.</b>	<b>Empresa</b>	<b>Setores</b>	<b>IR</b>
1	JBS-Friboi	Alimentos	0,732
2	Suzano Papel e Celulose	Celulose e Papel	0,697
3	Gerdau	Siderurgia e Metalurgia	0,524
4	Magnesita	Produtos Refratários	0,481
5	Marfrig	Alimentos	0,470
6	Sabó	Autopeças	0,420
7	Metalfrio	Refrigeradores	0,398
8	Odebrecht	Construção	0,396
9	Weg	Máquinas e Materiais Elétricos	0,375
10	Stefanini IT Solutions	Tecnologia da informação.	0,360

Nota: O IR corresponde ao Índice de Receitas = Receitas das Unidades/Receitas Totais

Fonte: FDC Ranking EBT (2012, p.19)



Nessa classificação cabe destacar, além da heterogeneidade setorial, os volumes envolvidos. Tratando-se de receitas, a primeira colocada depende aproximadamente de 73% de suas vendas externas para a composição de seu caixa geral. Se por um lado isso é um bom resultado, por outro se torna preocupante, tendo em vista que caso ocorra alguma alteração mercadológica, ou mesmo de caráter político nas regiões onde a empresa desempenha suas atividades, o risco de um impacto negativo é iminente.

O mesmo acontece com as duas outras empresas pela ordem de classificação, que dependem fortemente de sua atuação externa, que é responsável por mais de 50% de sua receita. Nesse sentido não há uma regra geral de composição de caixa seja esse interno ou externo. Todavia, caberá ao gestor avaliar qual o risco existente nessas operações. Observa-se dentro desse contexto que nessa classificação, todas as empresas apresentadas obtêm de suas atividades no exterior a geração de mais de 1/3 de suas receitas, o que as expõe a riscos mais elevados.

Nas operações das EBT foram observados impactos negativos principalmente quando da ocorrência de mudanças políticas nos países receptores ou até pelas não conformidades ocorridas internamente. Como exemplo dessa situação pode ser mencionado que na década de 2000, países que historicamente negociavam carne bovina brasileira suspenderam suas compras tendo em vista o surto de febre aftosa nos principais rebanhos de gado de corte. Isso, além de impactar negativamente na imagem das companhias brasileiras, afetou diretamente suas receitas, o que confirma a exposição ao risco mencionada na tabela 5.

Dando continuidade à demonstração dos principais índices das EBT, a Tabela 6 ilustra a movimentação dos investimentos em ativos dessas empresas.

**Tabela 6 – Ranking EBT por índice de ativos**  
**Ranking das EBT - Por Índice de Ativos**

Pos.	Empresa	Setores	IA
1	Stefanini IT Solutions	Tecnologia da Informação	0,612
2	Gerdau	Siderurgia e Metalurgia	0,573
3	Marfrig	Alimentos	0,482
4	Ibope	Pesquisa de Mercado e Opinião	0,478
5	Vale	Mineração	0,478
6	Metalfrio	Refrigeradores	0,455
7	Odebrecht	Construção	0,437
8	Tigre	Material de Construção	0,428
9	Magnesita	Produtos Refratários	0,397
10	Brasil Foods	Alimentos	0,360

Nota: o IA corresponde ao Índice de Ativos = Ativos das Unidades / Ativos Totais  
Fonte: FDC Ranking EBT (2012, p.20)

Volta a ser observada aqui a heterogeneidade setorial, destacando-se as empresas Stefanini e Gerdau com composição de ativos externos correspondentes a mais de 50% de seus ativos totais. Como os investimentos em ativos normalmente são de alto custo, com retorno calculado em médio e longo prazo, a expectativa dessas empresas é de geração de receitas capazes de atender a essa demanda.

Para uma análise mais aprofundada desse processo, o que, para este estudo não é uma prioridade, segue a sugestão de análise do índice de TRI (Taxa de Retorno de Investimentos), que avalia o Lucro Líquido obtido pela unidade em operação, em relação ao investimento efetuado junto aos ativos dessa mesma unidade para análise local e, também em relação aos ativos totais, o que indicaria o retorno em relação ao investimento integral da companhia nesse item.

Mais uma vez a análise aponta para uma proporcionalidade superior a 1/3 em se comparando ao volume investido da matriz dessas empresas. Obviamente que em se tratando de ativos, as necessidades existentes em cada região irão influenciar em um maior ou menor investimento nessa demanda. Aliado a isso, a eficiência na capacidade produtiva passa a ser também um fator preponderante nos volumes financeiros envolvidos.

Nesse processo de Internacionalização, as EBT necessitam não só de capital financeiro, como também de capital humano para o exercício de suas atividades. Logo, quando da demanda de colaboradores para uma unidade no exterior as empresas tem três opções: a) levar de seu país de origem, mão de obra que conheça bem a operação, devendo se adaptar ao novo cenário, o que se denomina na literatura especializada como funcionário expatriado; b) buscar no país receptor essa mão de obra, o que facilitaria, principalmente nos quesitos de língua, legislação, tipo de mercado, contatos comerciais e políticos, entre outros, ou c) fazer uma mescla de mão de obra tanto local como expatriada na tentativa de integrar os funcionários do país de origem aos processos e demandas locais agregando esse conhecimento às práticas adotadas em seu próprio país.

A Tabela 7 demonstra a distribuição de mão de obra das EBT. Aqui não estão subdivididos os tipos de mão de obra utilizados (Local X Expatriados), mas sim está sendo feita a relação de mão de obra fora do país em relação à mão de obra total das respectivas companhias.

**Tabela 7 – Ranking EBT por índice de funcionários****Ranking das EBT - Por Índice de Funcionários**

<b>Pos.</b>	<b>Empresa</b>	<b>Setores</b>	<b>IF</b>
1	JBS-Friboi	Alimentos	0,621
2	Ibope	Pesquisa de Mercado e Opinião	0,526
3	Metalfrio	Refrigeradores	0,503
4	Gerdau	Siderurgia e Metalurgia	0,451
5	Odebrecht	Construção	0,440
6	Stefanini IT Solutions	Tecnologia da Informação	0,419
7	Sabó	Autopeças	0,386
8	Marfrig	Alimentos	0,380
9	Tigre	Material de Construção	0,251
10	Vale	Mineração	0,213

Nota:

O IF corresponde ao índice de Funcionários = Funcionários das unidades/Funcionários Totais

Fonte: FDC Ranking EBT (2012, p.20)

Observa-se que nessa classificação, cerca de 30% das empresas listadas possuem mais de 50% de seus colaboradores em unidades no exterior. Os dados da pesquisa divulgada pela FDC (2012) não demonstram analiticamente essa distribuição. Todavia, pela própria característica das empresas mencionadas, há indícios de que nesses casos as empresas devem ter optado pela opção “c” anteriormente destacada, o que para empresas que atuam na prestação de serviços, ou mesmo na produção de bens duráveis ou não duráveis seria considerada interessante tanto para adaptabilidade, quanto para conquista do mercado receptor.

Especificamente para opção “a” (o funcionário expatriado) mencionada anteriormente, cabe menção acerca dessa forma de mão de obra no exterior. Kubo e Braga (2011, p.1) mencionam o alto custo do investimento nesse processo, tendo em vista que a contrapartida será o sucesso das atividades desse funcionário em suas ações no exterior. Esses custos que começam anteriormente ao embarque do funcionário, têm em seu contexto toda a preparação pessoal e familiar (quando for o caso) para essa nova fase, o que dentro do tempo disponível, proporcionará maior conforto ao funcionário em sua nova unidade de negócios.

Aspectos culturais de língua, costumes e valores são de suma importância e necessitam estar no cabedal de conhecimento desse funcionário, fazendo com que sua adaptabilidade ao novo ambiente seja rápida e o menos traumática possível.

Kubo e Braga (2011, p.2) ainda mencionam que “a maioria das pesquisas empíricas sobre expatriação é elaborada sob o pressuposto de que sem ajustamento intercultural por

parte do expatriado, não há como ter sucesso em expatriação”. Verifica-se aqui que não fica claro que esse custo (investimento) partirá da empresa ou do próprio expatriado. Entretanto, existem indícios no trabalho apresentado pelos autores que, na maioria dos processos de expatriação, a iniciativa de conhecer as principais características da nova unidade de negócio, bem como, os seus principais aspectos relevantes, ficam a cargo do expatriado.

Avaliando de forma geral os dados apresentados nos respectivos Rankings da FDC, pode-se concluir que o processo de internacionalização de empresas brasileiras poderá ser uma iniciativa rentável apesar dos altos investimentos e riscos envolvidos nesse processo.

Certamente que para que se confirmem efetivamente esses resultados, faz-se necessário uma análise de dados econômico-financeiros dessas empresas, por meio de seus balanços patrimoniais, bem como, de suas demonstrações de resultado, avaliando cada unidade individualmente, bem como seus resultados em relação à sua matriz. A seguir serão elencados os fatores considerados favoráveis e desfavoráveis em geral para a atividade internacional de empresas brasileiras.

### **2.3.1.2 Fatores favoráveis e desfavoráveis no processo de internacionalização**

Toda e qualquer ação que venha a refletir no processo de gestão empresarial traz consigo vantagens e desvantagens em diferentes aspectos. Quando uma companhia decide buscar novos mercados no exterior, deve ter a certeza de que enfrentará em princípio inúmeras dificuldades que, se superadas, poderão trazer vantagens em médio e longo prazo.

Antes de qualquer ação, a pretensa multinacional deverá desenvolver uma estratégia que esteja vinculada ao real motivo pelo qual essa organização resolveu ‘aventurar-se’ no mercado externo.

Na opinião de Melin (1992), o processo de formação estratégica envolve perspectivas de mudança ou de posicionamento da firma no mercado. Para esse autor, a internacionalização, considerada como uma atividade que amplia o envolvimento da firma com operações além das fronteiras nacionais, compreende tais perspectivas e se constitui na principal dimensão de expansão de muitas firmas de negócios [...] A estratégia é definida como um padrão que se estabelece em um fluxo de decisões, de modo que o relacionamento entre planos de liderança, intenções e o que realmente foi implementado nas organizações possa ser explorado. Duas modalidades de estratégias podem ser distinguidas: deliberadas e emergentes. Estratégias deliberadas são aquelas planejadas, prognosticadas e controladas pela alta gerência, enquanto as estratégias emergentes são consideradas padrões ou consistências que surgem de ações destituídas de uma intenção definida ou consciente da alta gerência (Mintzberg e Waters, 1985; Mintzberg, 1998). (HONÓRIO E RODRIGUES, 2006, p.88).

A estratégia que a empresa pretende por em prática poderá variar de acordo com o momento em que vive e sua relação com seu ambiente externo (clientes, concorrência, governo, mercado em geral). Em alguns casos, poderá ser efetivamente planejado; em outros, o caráter emergencial poderá estar em cena e, dependendo do grau de amadurecimento, não só do gestor, mas da empresa, poderão ocorrer consequências não muito agradáveis.

A princípio, a decisão de se internacionalizar terá como estratégia, a expansão dos negócios em local próximo à casa matriz, de modo que em casos de detecção de não conformidades, a resolução das mesmas será mais rápida.

Esta estratégia de proximidade vincula-se ao que se denomina da literatura como “distância psíquica”: inicialmente ao optar por buscar mercados internacionais, as empresas tenderão a abrir suas subsidiárias onde língua, cultura e distância tenham o menor impacto possível, resultando em uma adaptação mais rápida e sem muitos traumas aos expatriados.

De acordo com a teoria do processo de internacionalização da firma da Escola de Uppsala, as empresas tenderiam a selecionar mercados percebidos como similares a seu mercado doméstico em seus primeiros passos no processo de internacionalização. Mais tarde, à medida que adquirissem mais conhecimento e experiência com as operações internacionais, passariam a escolher mercados de maior distância psíquica. [...] “a distância entre o mercado doméstico e um mercado externo resultante da percepção e compreensão de diferenças culturais e de negócios”. Estas diferenças incluiriam fatores legais, políticos e econômicos, estrutura do mercado e da indústria, práticas de negócios e idioma. Fletcher e Bohn (1998, p. 49) argumentaram que, embora a distância psíquica inclua “outros aspectos além da cultura, baseia-se em percepções que são influenciadas, se não determinadas, pela cultura”. Os autores definiram a distância psíquica como “este desejo (ou sua ausência) de fazer negócios em mercados externos específicos. (SILVA, ROCHA e FIGUEIREDO, 2007, pp.87-88).

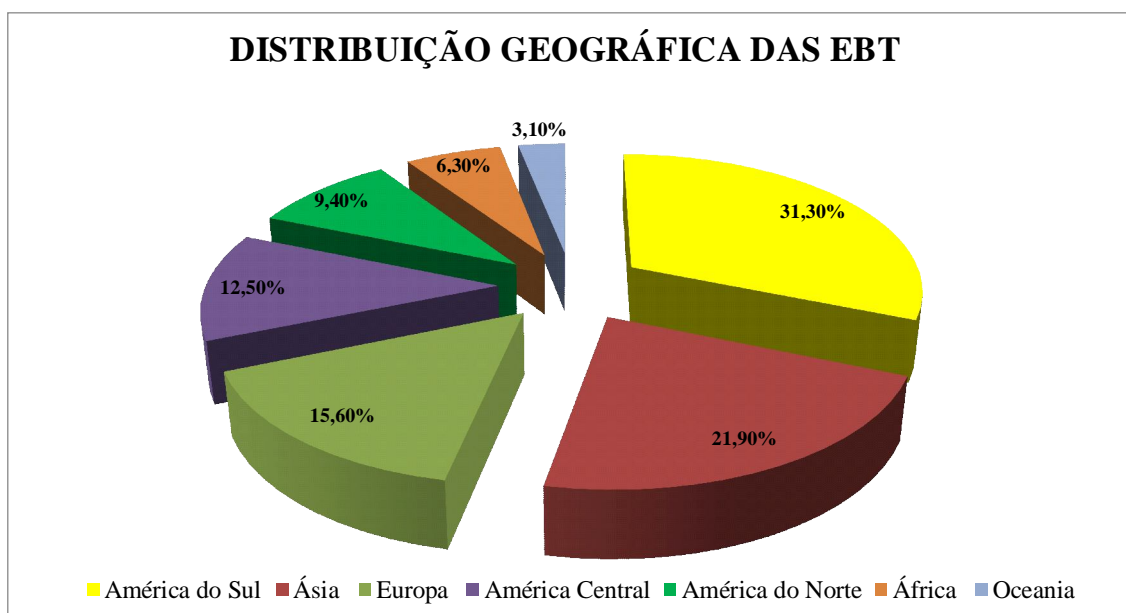
Explicitamente, um dos fatores de maior preocupação quando uma empresa resolve buscar mercados internacionais está relacionado à cultura do país receptor. Em muitos casos, esta variável pode inclusive ser fator preponderante na decisão de fechamento de um negócio, ou abertura de uma filial no exterior. Aliada à distância psíquica, a distância cultural em muitos casos leva a mudanças de estratégia de uma empresa entrante. Alguns autores tratam estes dois termos como muito próximos e, até mesmo sinônimos.

Um conceito próximo ao de distância psíquica, empregado por diversos autores no âmbito da área de gestão internacional, é o de distância cultural. Kogut e Singh (1988), por exemplo, foram responsáveis pela ampla utilização do conceito de distância cultural nos estudos sobre decisões de modo de entrada. Eles definiram distância cultural como “o grau em que uma firma encontra-se incerta quanto às características de um mercado internacional” [...] Em outros, a distância cultural é parte componente da distância psíquica, como observou Swift (1999, p. 183): “O modelo implica que a distância psíquica é a combinação de fatores em níveis nacionais, organizacionais e individuais”. É interessante notar que o nível nacional

está relacionado à afinidade cultural: desta forma, distância psíquica pode ser vista como uma faceta da distância cultural, dentre outros elementos. (SILVA, ROCHA e FIGUEIREDO, 2007, p.88).

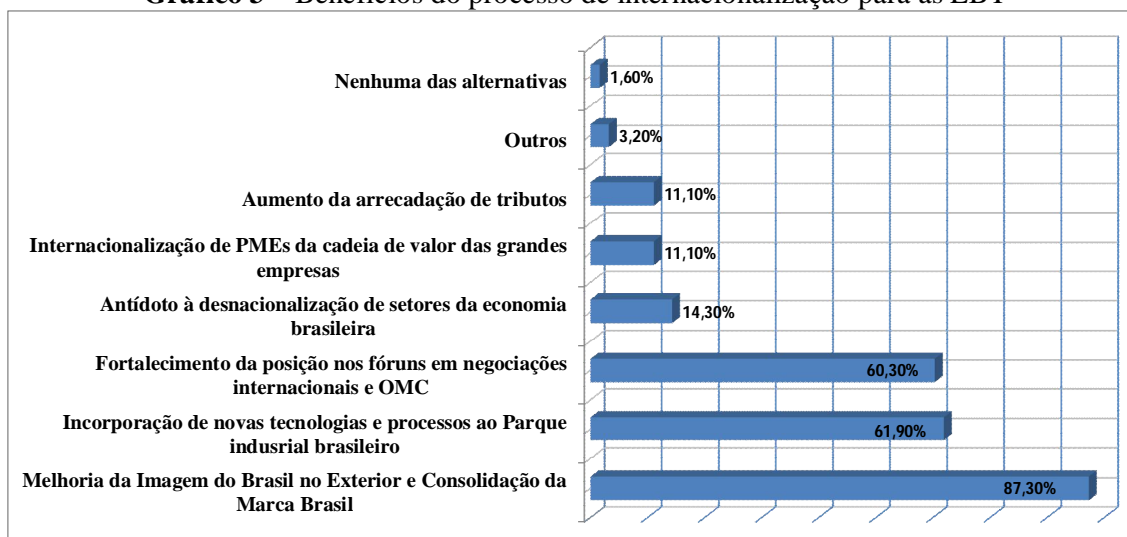
Independentemente da utilização ou terminologia, o fato é que quanto mais próxima geograficamente for uma unidade empresarial, menores serão os problemas enfrentados por seus gestores. Confirmando essa lógica, pode-se observar através de dados fornecidos pela FDC (2012), no Gráfico 2, que 53,2% das empresas brasileiras que ingressaram no exterior em 2011, estruturaram suas unidades entre a América do Sul, América Central, e, América do Norte. Um destaque deve ser feito às empresas que buscaram além-mar suas novas unidades. Europa e Ásia receberam 37,5% desses entrantes, o que significa dizer que a distância cultural, ou psíquica pode estar se tornando um fator menos preocupante para empresas mais maduras, quando da decisão de buscar novos mercados por parte das EBT.

**Gráfico 2 – Ingresso das EBT em 2011**



**Fonte:** Ranking FDC das Transnacionais Brasileiras (2012, p.14).

Além da possível diminuição da influência da distância psíquica no processo decisório, outros fatores podem ser importantes para a decisão de internacionalizar. As EBT que participaram da pesquisa da FDC, e, já possuem atividades internacionais, elencaram os benefícios desta decisão para seus processos como um todo, o que é demonstrado no Gráfico 3 a seguir:

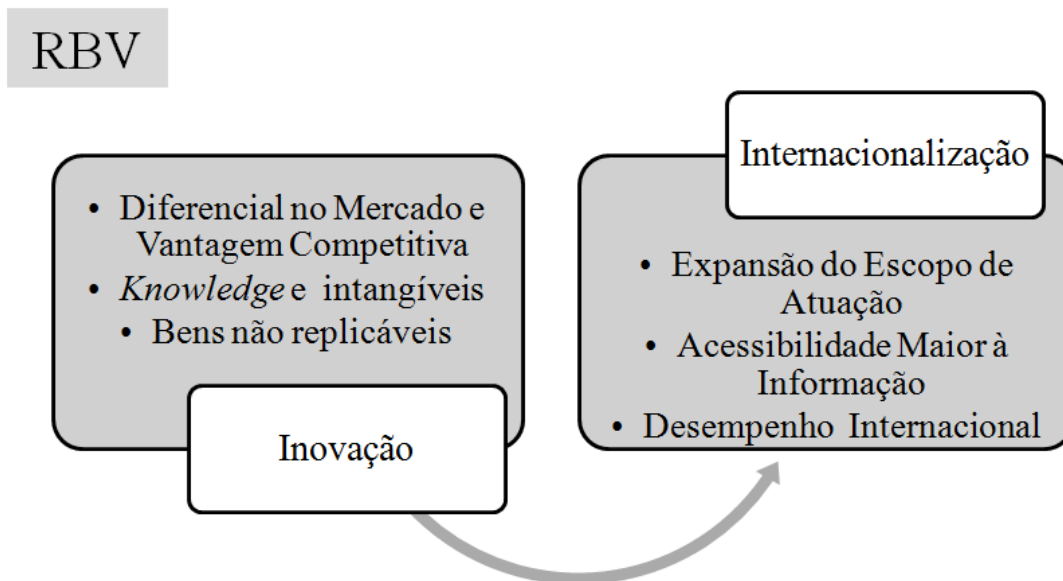
**Gráfico 3 – Benefícios do processo de internacionalização para as EBT**

**Fonte:** Ranking FDC das Transnacionais Brasileiras (2012, p.7).

Dos Santos, Vasconcelos e De Luca (2013) mencionam também o processo de Inovação como diferencial de mercado e também como vantagem competitiva, uma vez que o processo de Internacionalização requer muitas vezes o ato de Inovar, sendo este um potencial para geração de novos nichos de mercado. A Figura 10 apresentada na sequência deste trabalho demonstra essa correlação apontada pelos autores.

Da mesma forma que para as empresas isso é benéfico, para a união, isso vem na mesma esteira, ou seja, o que é bom para as empresas, automaticamente irá refletir no país. Sendo assim, internacionalizar pode significar além de benefícios individuais (empresas), benefícios coletivos (Estado), influenciando nos resultados do PNB – Produto Nacional Bruto, e, por conseguinte nos resultados de balança comercial, contas públicas, PIB – Produto Interno Bruto, entre outros.

**Figura 10** – Relacionamento entre Inovação e Internacionalização



**Fonte:** Dos Santos, Vasconcelos e De Luca (2013, p.6).

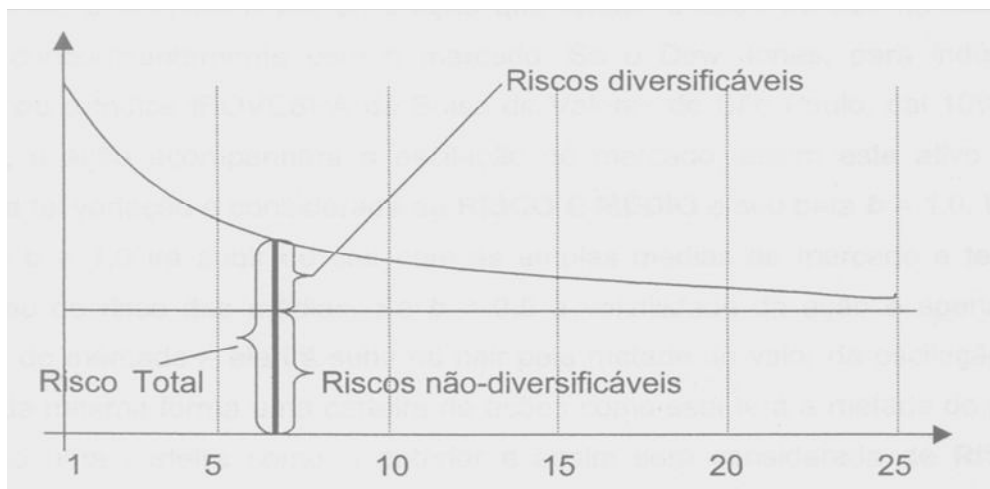
Apesar de um cenário positivo no qual há boas expectativas para o sucesso, a questão que pode ser colocada para uma decisão a optar-se ou não por internacionalizar uma empresa, fica na maioria das vezes centrada no fator de risco, ou seja, vale a pena correr o risco de se internacionalizar?

Casaroto Filho e Kopittke (2010) demonstram o gráfico de risco (Figura 11) que pode ser adaptado a inúmeros processos, inclusive ao da internacionalização. Nele, são destacados os riscos não diversificáveis, ou seja, os intrínsecos ao negócio, e, os diversificáveis, que são aqueles que mesmo influenciando qualquer processo, podem ser minimizados no decorrer do tempo em benefício do negócio.

A análise de risco deve ser feita através do que se denomina na literatura como matriz de risco, envolvendo todas as características do negócio, incluindo as pessoas envolvidas.

Segalis e Guedes (2012, p.18) mencionam que a grande maioria das empresas, principalmente as que têm características familiares (pequeno e médio porte), são extremamente conservadoras no que diz respeito à internacionalização de seus negócios. Para essas empresas segundo os autores, a falta de aptidões e de conhecimento para o negócio são fatores preponderantes que resultam da falta de informação dos mercados externos e, até mesmo dos processos envolvidos.



**Figura 11** – Análise de riscos

**Fonte:** Adaptado de Casaroto filho e Kopittke (2010, p.301)

Dessa forma, o grau de risco para esses pretensos empreendedores pode tornar-se elevado tornando a relação Risco X Retorno, mais fortalecida no primeiro, tornando o negócio inviável. Obviamente que em se tratando de investir, todo e qualquer negócio possui em si o fator risco e, em cada ramo de atividade, essa variável pode tornar-se mais relevante ou não.

Em um cenário globalizado aonde o IDE está invertendo sua mão, ou seja, do mundo para o Brasil, do Brasil para o mundo, novos desafios são impostos aos empreendedores (investidores) e, a cada dia, torna-se imprescindível uma análise mais apurada desses cenários, principalmente em médio e longo prazo.

Algumas condições no decorrer dos anos, principalmente a partir de 2004 quando o IDE volta a subir, foram cruciais para a expansão do mercado internacional das empresas brasileiras.

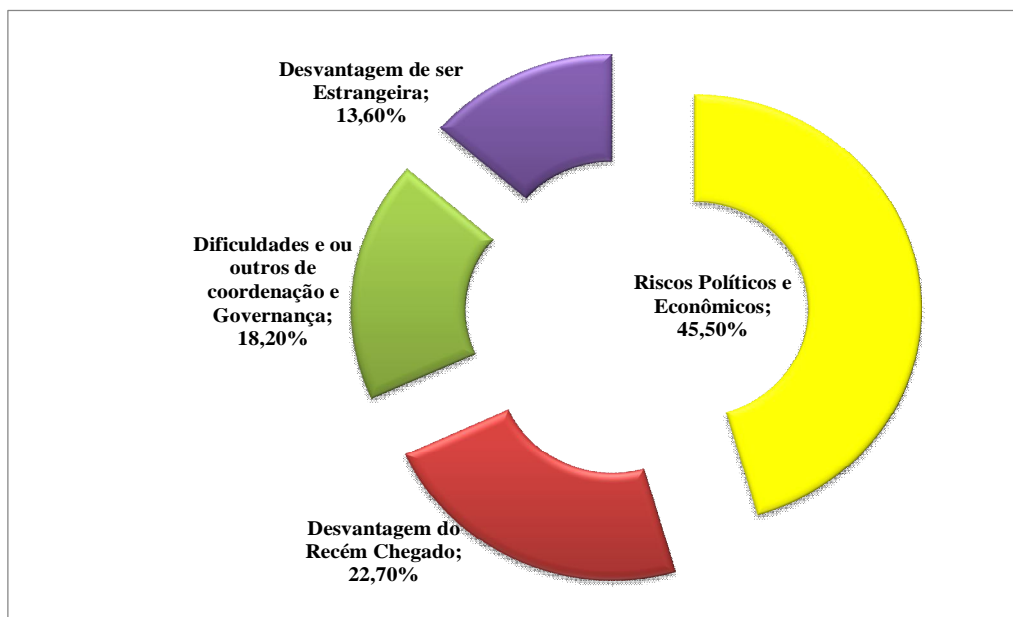
De acordo com Hiratuka e Sarti (2011, pp.37-38), três foram as condicionantes que contribuíram para a expansão das EBT: a) houve uma melhoria significativa na condição financeira das empresas nacionais, resultante de uma maior rentabilidade do capital próprio e uma diminuição do endividamento dessas empresas; b) a valorização da moeda nacional reduziu a competitividade e a rentabilidade das exportações, permitindo que ativos localizados no exterior fossem vistos como atrativos quando convertidos para o real; c) houve uma ação governamental de apoio à internacionalização. Nesse caso destaca-se a PDP – Política de Desenvolvimento Produtivo que atuou especialmente em expansão de liderança internacional, em mercados como mineração, petróleo/petroquímico, celulose e papel e carnes.

Aliadas às condicionantes mencionadas se destacam também o programa do BNDES denominado Exim, destinado ao apoio para a internacionalização de grandes empresas brasileiras de serviços e engenharia (Camargo Corrêa, Odebrecht e Andrade Gutierrez), e, também as operações de capitalização por meio do BNDES Participações S/A (BNDESPar) que fortalece a estrutura de capital das empresas nacionais por meio de subscrição de valores mobiliários.

Observa-se que mesmo de forma não tão atuante, o governo brasileiro vem desenvolvendo programas de apoio à internacionalização. Entretanto, esses programas beneficiam em sua maioria, empresas já bem estruturadas nacionalmente, o que obviamente diminui, e muito, o risco do empreendimento tornando o investimento mais atrativo. Caberá em momento futuro, um estudo mais aprofundado para uma melhor distribuição dos recursos desses programas às empresas de menor porte, mas com potencial de comercialização internacional. Isso com certeza possibilitará a essas organizações além da diminuição dos custos de se tornarem internacionais, a abertura de novas possibilidades de incremento de mercado e criação de valor não só em suas atividades como em seus ativos.

Nesse quadro que relaciona o risco envolvido e o retorno pretendido por essas empresas, devem ser mencionados os principais desafios à internacionalização. Segundo a FDC (2012), os principais desafios das EBT são os destacados no Gráfico 4.

**Gráfico 4** – principais desafios da internacionalização para as EBT



**Fonte:** Ranking FDC das Transnacionais Brasileiras (2012, p.9).

Como principal desafio a pretensa multinacional deve avaliar as questões políticas e econômicas do país receptor. Em cenários globalizados e de intensa manifestação política, isso pode tornar-se um empecilho à empresa entrante. Exemplo recente foi a aplicação de uma política de austeridade com multinacionais na Venezuela que inclusive gerou prejuízos à Petrobrás.

Outras desvantagens destacadas são o fato da empresa ser estrangeira e recém-chegada no país receptor. Para a primeira situação, a empresa pode ser discriminada, além de ter dificuldades quanto às leis, normas e formas de negociação no mercado de atuação. Na segunda situação a empresa estará às voltas com os altos custos de instalação, contratações, negociação com fornecedores, distribuidores e clientes.

Cabe ressaltar que a pesquisa contou com a participação de empresas associadas à FDC e, para esse quesito, cada respondente pode optar por três alternativas de resposta, sendo a classificação de vantagem em ordem crescente. Como podem ser observadas, na Figura 12, as principais vantagens para as empresas dizem respeito à imagem do próprio país, incorporação de novas tecnologias de gestão e processos e, não menos importante, a exposição brasileira no comércio internacional, que vem gradativamente ganhando espaço no decorrer do tempo.

**Figura 12** – Empresa *born global*



**Fonte:** Segalis e Guedes (2012, pp.13-14)

Desta forma, há empresas que já nascem internacionalizadas (Born Globals - Figura 12 ) e as empresas que são orientadas genuinamente para atendimento ao seu mercado interno, cujas limitações são mencionadas na Figura 13 a seguir:

**Figura 13** – Empresa voltada para o mercado interno



Fonte: Segalis e Guedes (2012, p.13-14)

Segundo os autores, o principal diferencial está no fato da empresa *Born Global*, já praticamente iniciar suas atividades exportando, ao passo que a empresa voltada ao mercado interno irá procurar consolidar primeiramente suas posições, considerando a possibilidade de exportação já com seu negócio amadurecido, buscando nesses processos o incremento de suas receitas. Além disso, aspectos de inovação de produtos e de processos de gestão são bem diferenciados, caracterizando a necessidade de maior agilidade, principalmente pelas empresas *Born Global* atendendo dentro de suas possibilidades às demandas existentes, principalmente do mercado externo.

Um aspecto importante dentro do contexto de gestão, tanto das empresas *Born Global*, quanto de mercado interno, é o de GC envolvendo além dos já citados, o tratamento igualitário de acionistas, a transparência das informações, prestação de contas e o cumprimento da legislação.

A adaptação às normas de GC de cada país fará com que seus gestores tenham a oportunidade de conviver com normativas internacionais (IFRS), e, de acordo com a aplicabilidade e operacionalização dessas normas, até mesmo implantá-las em sua matriz.

Essa variedade de normativas foi descrita nos ANEXOS Q, R, S, T e U, onde são destacadas as principais características de práticas de GC hoje em vigor mundialmente.

A crescente complexidade e a diversidade das operações internacionais impõem uma sobrecarga aos recursos existentes – deslocamento de profissionais expatriados, atenção gerencial às novas operações – e exigem novos recursos especializados – na forma de estruturas e processos de controle, contribuindo, no final das contas, para o aumento dos custos gerais de coordenação e de governança da empresa [...] Quanto mais aumenta o número de subsidiárias, a estrutura da matriz tende a se sofisticar evoluindo ou para uma estrutura de base regional (com gestores responsáveis por regiões) ou para uma estrutura que subordina os negócios e as unidades produtivas às áreas de produto [...] Ao se instalar, a empresa se defronta com os custos de ser nova no mercado, custos de encontrar e recrutar pessoas e gerentes, negociar com fornecedores, adquirir acesso aos canais de distribuição, formar a base de clientes e enquadrar-se no esquema regulatório e legal [...] A desvantagem de ser estrangeira vai além da desvantagem do recém-chegado e inclui o desconhecimento e a dificuldade de tratar com contextos de mercado e culturais muito diferentes daqueles do país de origem [...] como pode apenas contar com a experiência já adquirida nos países em que opera, a empresa cometerá erros inevitáveis ao se deparar com realidades diferentes [...] Além das instabilidades políticas e regulatórias que caracterizam certos países, há também os riscos de natureza econômico-financeira que podem causar prejuízos às operações internacionais das empresas. Entre eles, destacam-se as variações na taxa de câmbio e nos preços administrados de alguns insumos. (CYRINO E PENIDO, 2007, pp.101;103-105;108).

Nesse cenário, internacionalizar irá significar a uma empresa não apenas olhar o mercado além-fronteiras, mas também avaliar o desafio da diversidade das demandas, dos ambientes, de forma a conseguir interpretar a real necessidade do propenso mercado e todos os desafios envolvidos para se estabilizar como entrante. Se a empresa conseguir realizar essas lições de casa, poderá desenvolver um modelo em seu negócio que lhe assegure uma capacidade de competição junto a seus concorrentes internacionais e, em momento posterior, até mesmo adotar essa capacidade diversificada em seu país de origem.

### **2.3.1.3 As EBT e sua relação com a governança corporativa**

Em um cenário de comércio globalizado que busca a diminuição de seus riscos e custos de transação, aderindo a cada dia às normativas internacionais de controle e de demonstração de resultados, como por exemplo, a IFRS, seria implícita a adoção nas EBT das práticas de GC em seus processos de gestão.

Todavia, ao se deparar com o ranking das EBT da FDC (2012) e, cruzando essas informações com dados da BM&FBOVESPA (2013) verifica-se que uma determinada quantidade de empresas, sequer estão relacionadas como operantes na Bolsa. Ao se observar a Tabela 2, sintetizando seus dados, pode-se obter a Tabela 8, e nesta observar-se que as EBT

que atuam em diversos segmentos econômicos distintos, não necessariamente tem seu capital aberto ao mercado bursátil.

Tendo em vista que as empresas a cada dia buscam adaptar-se às normativas internacionais, surge a seguinte questão: não haveria a obrigatoriedade de empresas multinacionais brasileiras estarem efetivamente com práticas internacionais, assim como as de GC em plena aplicabilidade em seus processos de gestão organizacional?

**Tabela 8:** Ranking das Transnacionais Brasileiras e Nível de GC

Pos.	Ranking por índice de Transnacionalidade	Índice IT	BV	Pos.	Ranking por índice de Transnacionalidade	Índice IT	BV
1	JBS-Friboi	0,538	NM	25	América Latina Logística	0,091	NM
2	Gerdau	0,516	N1	26	Petrobrás	0,082	TR
3	Stafenini IT Solutions	0,464	N/C	27	Minerva	0,065	NM
4	Metafrío	0,452	NM	28	Bematech	0,045	NM
5	Marfrig	0,444	NM	29	Banco do Brasil	0,043	NM
6	Ibope	0,438	N/C	30	BRQ IT Services	0,040	N/C
7	Odebrecht	0,424	N/C	31	Alusa	0,036	N/C
8	Sabó	0,363	N/C	32	Bradesco S.A.	0,034	N1
9	Magnesita	0,361	NM	33	Ultrapar	0,033	NM
10	Tigre	0,298	N/C	34	Gol	0,030	N2
11	Suzano Papel. e Celul.	0,283	N1	35	Randon	0,024	N1
12	Vale	0,278	N1	36	Eliane	0,024	N/C
13	Weg	0,246	NM	37	Totvs	0,020	NM
14	Brasil Foods	0,238	NM	38	Tam	0,020	N2
15	Ci&T	0,195	N/C	39	DHB	0,012	TR
16	Artecola	0,194	N/C	40	Porto Seguro	0,008	NM
17	Embraer	0,173	NM	41	Oi	0,004	TR
18	Camargo Corrêa	0,165	NM	42	Tegma	0,003	NM
19	Marcopolo	0,149	N2	43	Seculus	0,002	N/C
20	Agrale	0,130	N/C	44	Cemig	0,001	BO
21	Andrade Gutierrez	0,123	BO	45	Portobello	0,001	NM
22	Natura	0,119	NM	46	Eletrobrás*	0,000	TR
23	Cia Providência	0,107	NM	47	M.Dias Branco*	0,000	NM
24	Itaú-Unibanco	0,100	N1	*	Índice Inferior a 0,001		

**Fonte:** Ranking FDC das Transnacionais Brasileiras, (2012); BM&FBOVESPA (2013).

Siglas: **BO** – Operação em Balcão Organizado / **NM** – Novo Mercado / **N1** – Nível 1 de GC / **N2** – Nível 2 de GC / **N/C** – Empresa não se encontra listada na BM&FBOVESPA / **TR** – Empresa do Mercado Tradicional / **BV** – Classificação na BM&FBOVESPA

Para tentar responder à questão acima formulada, foram observados os dados obtidos na Tabela 8 procurando obter-se uma síntese desta segmentação de listagem, independente do setor econômico da empresa que se encontra na Tabela 9.

Na análise feita, a distribuição das 47 empresas ranqueadas, com ou sem capital aberto pode ser demonstrada da seguinte forma:

- a) 29 empresas ou (60,71% do total) têm seu capital aberto. Dessas, 20 (68,97%) já operam no segmento denominado Novo Mercado, que atribui essa classificação às empresas que de forma voluntária aplicam pelo menos formalmente as práticas de GC sugeridas pelo IBGC, CVM e BM&FBOVESPA. Das demais, 6 (20,69%) estão classificadas como Nível 2 de GC, prestes a ingressar no NM, faltando ainda a deliberação e prática de alguns itens sugeridos pelo IBGC, e, 3 (10,34%) são classificadas como nível 1 de GC, que introduz as empresas nas práticas de GC, devendo gradativamente aderir às práticas restantes, e desta forma galgar outro nível de categoria na segmentação de listagem da BM&FBOVESPA;
- b) 2 (4,26% do total) empresas trabalham em operações de balcão organizado, e quando nesse tipo de operação, estão preparando-se para ocupar a segmentação N2 de GC;
- c) 4 (8,51% do total) são empresas caracterizadas como tradicionais, obedecendo as normativas básicas descritas no quadro comparativo de segmentação de listagem da BM&BOVESPA (quadro15) mencionado anteriormente, e,
- d) 12 (25,53% do total) são empresas que efetivamente têm seu capital fechado, portanto com características de controle familiar, aparentemente não tendo a necessidade de abrir seu capital e, por conseguinte, seu controle acionário.

**Tabela 9:** Síntese da segmentação de listagem da BM&F a partir do Ranking FDC 2012

<b>RANKING DAS TRANSNACIONAIS BRASILEIRAS / NÍVEL DE LISTAGEM BM&amp;FBOVESPA</b>			
<b>LISTAGEM NA BOLSA</b>	<b>Quantidade</b>	<b>% do total</b>	<b>Observações:</b>
Novo Mercado (NM)	20	42,55	Nível máximo de Práticas de GC
Nível 1 de GC	6	12,77	Nível Mínimo de Práticas de GC
Nível 2 de GC	3	6,38	Nível Intermediário de Práticas de GC
Balcão Organizado	2	4,26	Não praticam necessariamente GC
Empresa Tradicional	4	8,51	Obedece características do quadro 15
Não Listada	12	25,53	Empresas de Capital fechado
<b>Totais</b>	<b>47</b>	<b>100,00</b>	

**Fonte:** Ranking FDC das Transnacionais Brasileiras (2012); BM&FBOVESPA (2013).

Nesse cenário, cabe destacar que as empresas mencionadas anteriormente, cujo capital é fechado, foram contatadas durante o período compreendido entre 01 a 15/10/2013 via rede mundial de computadores através de seu setor de RI ou similar, para uma pesquisa, uma vez que mesmo com essa característica de controle acionário, essas empresas poderiam estar com as práticas de GC sendo efetivadas, adaptando-se ao tipo de empresa, que nesse caso tem capital concentrado com gestão familiar.

Foram solicitadas respostas para as seguintes perguntas:

- a) Efetivamente a empresa não tem capital aberto, ou, já teve?
- b) A empresa adota práticas de GC mesmo não tendo capital aberto?

Das 12 empresas contatadas no período mencionado, 4 (1/3) responderam, possibilitando a obtenção do seguinte cenário:

- Tigre – Confirma que seu capital é fechado, e não fornece informações quanto à práticas de GC;
- CI&T e Eliane – Não disponibilizam nenhum tipo de informação. Só retornaram o contato;
- Séculus – Confirmou que o capital é fechado e que tem práticas de GC; todavia não forneceu maiores detalhes.
- As demais empresas contatadas não deram retorno.

Dessa forma, pode-se chegar a algumas possíveis conclusões:

- a) A internacionalização, pelo menos até o momento, não está vinculada necessariamente ao fato da empresa ter práticas de GC em seus processos de gestão;
- b) A falta de práticas explícitas de GC não impede a empresa de ter negociações internacionais, ou mesmo ser bem sucedida nessas operações. Isso pode ser comprovado na tabela 8 quando se observa que entre as 10 primeiras empresas do Ranking, 5 (50%) não estão listadas na BM&FBOVESPA;
- c) A GC não é ainda segundo dados do Ranking da FDC (2012) um assunto que corrobora negativamente com o risco e custos em um processo de Internacionalização. Faz parte do contexto, de acordo com a Figura 13, mas de forma considerada moderada, principalmente em sendo comparada com os riscos políticos e econômicos de uma empresa entrante.



- d) Dos respondentes da ‘mini pesquisa’ somente uma das empresas (8,33%) confirmou práticas de GC, mesmo não tendo capital aberto. Nesse caso há indícios de que a empresa possui em sua estrutura de gestão um Conselho de Administração com característica familiar, o que confirma em parte sua tendência de centralização de controle, e, ao mesmo tempo a aderência a práticas de gestão aceitas globalmente.

Dessa forma, para que o presente trabalho tenha sustentabilidade não só acadêmica, mas também, em um contexto de gestão empresarial na prática, será proposta uma pesquisa (*survey*) que deverá ser aplicada junto às empresas ranqueadas pela FDC (2012), e outras empresas de mesmo segmento, sendo transnacionais ou não, para avaliar a relação existente entre essas empresas, a GC e o Mercado de Capitais. A estrutura metodológica desta *survey* será descrita no capítulo 3 a seguir.

### 3. METODOLOGIA DE PESQUISA UTILIZADA

Tendo em vista a correlação das temáticas abordadas anteriormente, que em um primeiro momento são teoricamente distintas, porém que se inter-relacionam no processo de gestão empresarial buscou-se nesta dissertação resposta para o seguinte questionamento:

*Qual a relação entre as práticas de governança corporativa e o processo de internacionalização de empresas brasileiras?*

O objetivo geral desta dissertação foi o de verificar se as empresas ranqueadas como transnacionais pela FDC (2012) adotam práticas de GC em seus processos de gestão, independentemente de sua estrutura de capital e, se efetivamente existe uma relação de influência entre a necessidade de práticas de GC e a consolidação de operações das transnacionais brasileiras no exterior. Além disso, como objetivos específicos buscou-se também:

- a) Verificar se as empresas transnacionais brasileiras efetivamente possuem práticas de GC mesmo não estando listadas na Bolsa de Valores, e em caso positivo como isso está estruturado organizacionalmente;
- b) Averiguar se o fato dessas empresas também operarem de forma transnacional as obriga a atuarem no mercado bursátil quando da necessidade de busca de recursos para seus projetos e investimentos internos.

O desenvolvimento da presente pesquisa teve caráter descritivo com delineamento documental, sendo que seus dados foram obtidos em levantamentos primários e secundários tendo como base o Ranking das transnacionais brasileiras da FDC (2012), e dados da BM&FBOVESPA. Segundo Gil (2010, p.27) as pesquisas descritivas caracterizam determinada população e têm a finalidade de identificar relações entre variáveis.

Para complemento dessas informações, em um primeiro momento foi aplicado um questionário semiestruturado (*Survey*) dirigidos aos responsáveis pelo Departamento RI das EBTs e de empresas do mesmo segmento não ranqueadas pela FDC.

De acordo com Gil (2008, p.121) a aplicação de um questionário pode ser definida como uma técnica composta por um conjunto de questões a serem apreciadas por possíveis

respondentes no intuito de obter informações diversas envolvendo tempo passado ou mesmo presente. O mesmo autor descreve que as possíveis respostas irão fornecer dados que transcrevem a população pesquisada com suas características, de acordo com a necessidade da pesquisa. Os dados coletados foram tratados de forma quantitativa e suas relações serão apresentadas posteriormente neste trabalho.

Esse formato permitirá a observação do comportamento de empresas de mesmo segmento que operam ou não internacionalmente, se possuem ou não práticas de GC e, se têm ou não seu capital aberto com operações na bolsa de valores.

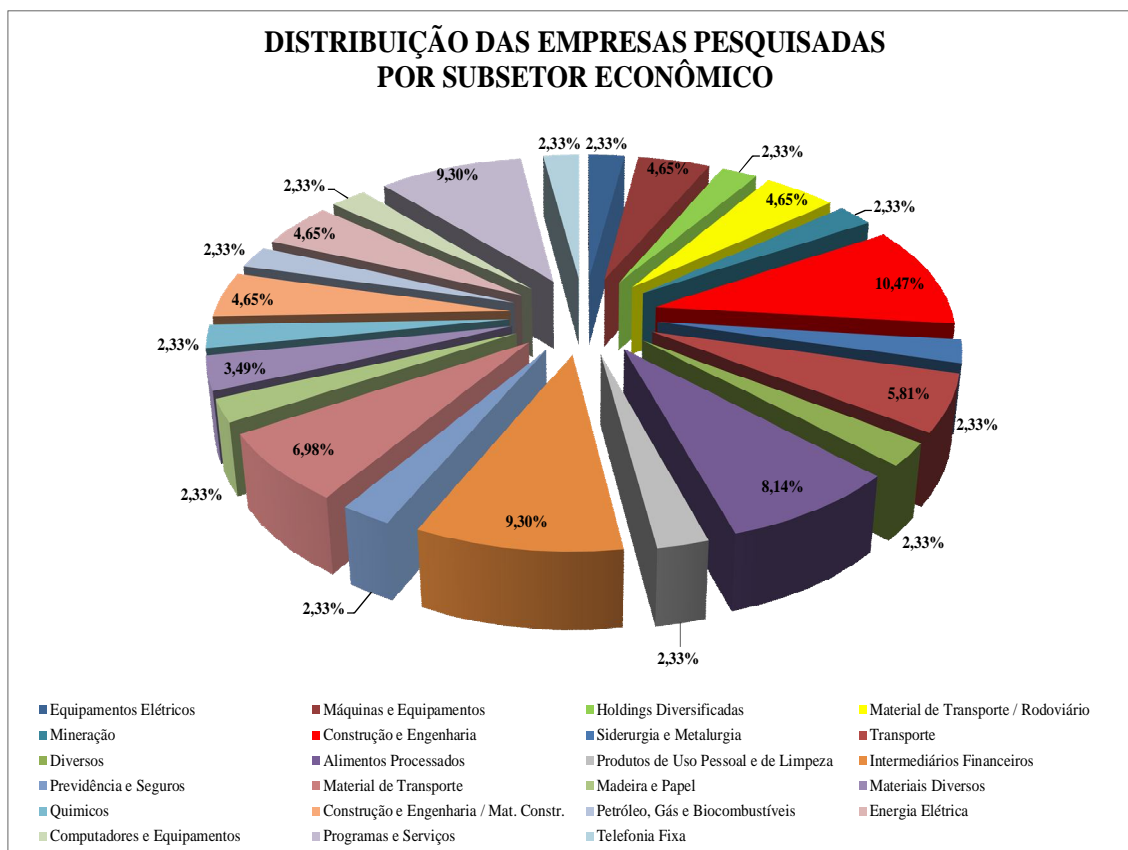
### **3.1 O universo da pesquisa – empresas escolhidas**

O universo de pesquisa tem como base as 47 EBTs que estão ranqueadas de acordo com o relatório da FDC (2012). Essas empresas foram classificadas de acordo com suas respectivas características em seu ramo de atividade e setor econômico em que atuam (Tabela 2). Para que haja um comparativo dos dados obtidos das EBTs, com empresas não classificadas nesta denominação, foram selecionadas outras 39 empresas que não fazem parte do Ranking FDC (2012), mas, que se encontram no mesmo setor e subsetor econômico, para que se possa ter a mesma base comparativa. Isso possibilitou a observação comportamental acerca das possíveis correlações existentes mencionadas anteriormente.

Partindo-se desse pressuposto, o universo de pesquisa contou com 86 empresas distribuídas nos diversos segmentos e setores econômicos hoje em atuação no Brasil. A escolha deste grupo complementar, tomou por base dados obtidos junto a BM&FBOVESPA e relatório divulgado na Revista Exame (2012) Melhores e Maiores. Para que não houvesse “privilégio” em determinado setor econômico, a escolha e classificação das empresas a serem estudadas buscou em um primeiro momento, distribuir de maneira uniforme um volume de empresas dentro de cada setor econômico. Entretanto, ao se deparar com o volume de empresas em seus respectivos setores, observou-se que alguns possuem poucas empresas atuantes.

Assim, dentro das 86 empresas, a distribuição feita está demonstrada no Gráfico 5.

Nessa demonstração pode ser verificado que o subsetor de maior relevância que no caso é o de Construção e Engenharia, que representa 10,47% dos possíveis respondentes, ao passo que a menor representatividade foi de 2,33%, distribuída por diversos outros setores pesquisados.

**Gráfico 5:** Distribuição das empresas pesquisadas por Subsetor Econômico

**Fonte:** Adaptado de FDC (2012), Exame Maiores e Melhores (2012) e, BM&FBOVESPA 2013.

Na Tabela 10 estão demonstradas as empresas que fizeram parte da Survey. Nela, observa-se que a pesquisa contou com uma amostragem estratificada, que segundo Gil (2010, p.110) caracteriza-se pela seleção de uma amostra de cada subgrupo da população em estudo. Dessa forma, foram abordados na presente pesquisa 23 subsetores econômicos com suas respectivas empresas atuantes no Brasil e no Exterior. Desse modo a pesquisa busca de forma abrangente um retrato dos principais aspectos de GC nos diversos ramos de atividade bem como nos setores econômicos nos quais essas empresas prestam seu atendimento.

**Tabela 10:** Relação das empresas que receberão a Survey, entre as EBTS e outras empresas de mesmo segmento econômico.

**RELAÇÃO DAS EMPRESAS QUE RECEBERÃO A SURVEY ENTRE AS EBTS E OUTRAS EMPRESAS DE MESMO SEGMENTO ECONÔMICO**

Ordem	Empresa	Tipo	BV	Sector Econômico	Subsetor	Ordem	Empresa	Tipo	BV	Sector Econômico	Subsetor
1	Metalfrio	EBT	NM	Bens Industriais	Equipamentos Elétricos	44	Natura	EBT	NM	Consumo não Cíclico	Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza
2	Brastemp / Brasmotor	NR		Bens Industriais	Equipamentos Elétricos	45	Avon	NR	MB	Consumo não Cíclico	Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza
3	Weg	EBT	NM	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	46	Ultrapar	EBT	NM	Financeiro e Outros	Holdings Diversificadas
4	Agrale	EBT	N/C	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	47	3M	NR	MB	Financeiro e Outros	Holdings Diversificadas
5	Schulz	NR		Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	48	Itaú-Unibanco	EBT	N1	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
6	Caterpillar	NR	MB	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos	49	Banco do Brasil	EBT	NM	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
7	Embraer	EBT	NM	Bens Industriais	Material de Transporte	50	Bradesco S.A.	EBT	N1	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
8	Marcopolo	EBT	N2	Bens Industriais	Material de Transporte	51	Seculus	EBT	N/C	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
9	Randon	EBT	N1	Bens Industriais	Material de Transporte	52	Banrisul	NR	N1	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
10	Boeing	NR	MB	Bens Industriais	Material de Transporte	53	BicBanco	NR	N1	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
11	Recrusul	NR		Bens Industriais	Material de Transporte	54	Santander BR	NR	N2	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
12	Riosulense	NR		Bens Industriais	Material de Transporte	55	Alfa Invest	NR		Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
13	Sabó	EBT	N/C	Bens Industriais	Material de Transporte / Rodoviário	56	Porto Seguro	EBT	NM	Financeiro e Outros	Previdência e Seguros
14	DHB	EBT	TR	Bens Industriais	Material de Transporte / Rodoviário	57	Sul América	NR	N2	Financeiro e Outros	Previdência e Seguros
15	Plascar Part	NR		Bens Industriais	Material de Transporte / Rodoviário	58	Suzano Papel. e Celul.	EBT	N1	Materiais Básicos	Madeira e Papel
16	Autometal	NR	NM	Bens Industriais	Material de Transporte / Rodoviário	59	Klabin S/A	NR	N1	Materiais Básicos	Madeira e Papel
17	Odebrecht	EBT	N/C	Construção e Transporte	Construção e Engenharia	60	Magnesita	EBT	NM	Materiais Básicos	Materiais Diversos
18	Camargo Corrêa	EBT	NM	Construção e Transporte	Construção e Engenharia	61	Cia Providência	EBT	NM	Materiais Básicos	Materiais Diversos
19	Andrade Gutierrez	EBT	BO	Construção e Transporte	Construção e Engenharia	62	Sansuy	NR		Materiais Básicos	Materiais Diversos
20	Alusa	EBT	N/C	Construção e Transporte	Construção e Engenharia	63	Vale	EBT	N1	Materiais Básicos	Mineração
21	Portobello	EBT	NM	Construção e Transporte	Construção e Engenharia	64	MMX Miner	NR	NM	Materiais Básicos	Mineração
22	Mendes Jr	NR		Construção e Transporte	Construção e Engenharia	65	Artecola	EBT	N/C	Materiais Básicos	Químicos
23	Lix da Cunha	NR		Construção e Transporte	Construção e Engenharia	66	Dupont	NR	MB	Materiais Básicos	Químicos
24	Gafisa	NR	NM	Construção e Transporte	Construção e Engenharia	67	Gerdau	EBT	N1	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
25	Chiarelli	NR		Construção e Transporte	Construção e Engenharia	68	Usiminas	NR	N1	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
26	Tigre	EBT	N/C	Construção e Transporte	Construção e Engenharia / Mat. Constr.	69	Petrobrás	EBT	TR	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
27	Eliane	EBT	N/C	Construção e Transporte	Construção e Engenharia / Mat. Constr.	70	Exxon Mobil	NR	MB	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
28	Amanco	NR		Construção e Transporte	Construção e Engenharia / Mat. Constr.	71	Bematech	EBT	NM	Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos
29	Giotoku	NR		Construção e Transporte	Construção e Engenharia / Mat. Constr.	72	Positivo Inf	NR	NM	Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos
30	América Latina Logística	EBT	NM	Construção e Transporte	Transporte	73	Stefanini IT Solutions	EBT	N/C	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços
31	Gol	EBT	N2	Construção e Transporte	Transporte	74	Ci&T	EBT	N/C	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços
32	Tam	EBT	N2	Construção e Transporte	Transporte	75	BRQ IT Services	EBT	N/C	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços
33	Tegma	EBT	NM	Construção e Transporte	Transporte	76	Totvs	EBT	NM	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços
34	JSL	NR	NM	Construção e Transporte	Transporte	77	IBM	NR	MB	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços
35	Ibope	EBT	N/C	Consumo Cíclico	Diversos	78	Microsoft	NR	MB	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços
36	DataFolha	NR		Consumo Cíclico	Diversos	79	Oracle	NR	MB	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços
37	JBS-Friboi	EBT	NM	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	80	Ebay	NR	MB	Tecnologia da Informação	Programas e Serviços
38	Marfrig	EBT	NM	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	81	Oi	EBT	TR	Telecomunicações	Telefonia Fixa
39	Brasil Foods	EBT	NM	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	82	Att Inc	NR	MB	Telecomunicações	Telefonia Fixa
40	Minerva	EBT	NM	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	83	Cemig	EBT	BO	Utilidade Pública	Energia Elétrica
41	M.Dias Branco*	EBT	NM	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	84	Elektrobrás*	EBT	TR	Utilidade Pública	Energia Elétrica
42	Saria	NR		Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	85	Cesp	NR	N1	Utilidade Pública	Energia Elétrica
43	Tereos	NR	NM	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	86	Eletropaulo	NR	N2	Utilidade Pública	Energia Elétrica

Abreviaturas utilizadas: EBT: Empresa Brasileira Transnacional  
NR: Não Ranqueada como EBT

Abreviaturas utilizadas: EBT: Empresa Brasileira Transnacional  
NR: Não Ranqueada como EBT

**Fonte:** Adaptado de FDC (2012), Exame Maiores e Melhores (2012), BM&FBOVESPA 2013.

### 3.1.1 A origem da *survey* a ser aplicada

É de conhecimento geral, principalmente no mundo acadêmico, a dificuldade de obtenção de informações junto às empresas, sobretudo em se tratando de um trabalho científico de mestrado ou em qualquer outro nível científico.

Dessa forma, para maior aceitação e para que as empresas estivessem mais propensas a responder determinados questionamentos, desejou-se que esses de preferência venham de uma base de coleta que já esteja certificada, principalmente por um órgão conhecido e respeitado pela sociedade empresarial.

Nessa ótica, a *survey* demonstrada a seguir foi embasada no “Questionário de Avaliação Geral das Melhores Práticas de Governança Corporativa”, demonstrado por Silva (2012, pp. 117-124), em sua obra *Relação com Investidores (RI) e Governança Corporativa nas Empresas*. Esse questionário foi adaptado pelo autor de outros questionários aplicados pela empresa de auditoria KPMG e pelo IBGC, para avaliação de práticas de GC nas organizações, sendo portanto, certificado tanto pelas empresas de auditoria que desenvolvem esse trabalho, quanto por órgão que aborda a evolução e desenvolvimento de práticas de GC no Brasil.

Tendo em vista que a base de dados a ser coletada originalmente proposta por Silva (2012, pp. 117-124) possui 146 questões, o que tornaria muito difícil a coleta de informações em se tratando de trabalho acadêmico, uma vez que esse questionamento seria direcionado ao departamento de RI dessas empresas, o que demandaria tempo para leitura e resposta de seus respectivos responsáveis, o questionário aplicado foi mais sintético. Foram escolhidas dentre todas, 40 questões que, de acordo com seu grau de importância, pudessem demonstrar em que nível está sendo praticada a GC dentro das empresas pesquisadas. Além disso, esse volume de questões tornaria o tempo gasto pelo respondente menos oneroso, ampliando a probabilidade de resposta.

A seguir é demonstrada a *survey* que foi aplicada junto às empresas escolhidas e demonstradas anteriormente no item 3.1 desta dissertação.

### 3.1.2 O formato da *survey* de acordo com as estruturas de GC recomendadas pelo IBGC

A aplicação da *survey* proposta que será demonstrada a seguir leva em conta o ponto de vista organizacional da GC, destacado nesta dissertação através na Figura 4. Para tanto, a *survey* foi dividida em módulos que abordam subestruturas organizacionais que compõem o

alicerce da GC nas organizações, sejam elas de capital aberto ou fechado. Esses Módulos, bem como as respectivas questões, são destacados no ANEXO V.

As questões selecionadas representam aproximadamente 27% do total de questões originalmente estruturadas e disponibilizadas por Silva (2012, pp.117-124). A justificativa para optar-se por somente ¼ do questionário original está no fato de que não estão sendo solicitadas na *survey* informações que envolvem o que se denomina na literatura especializada como a “Governança em Números” tais como: faturamento, lucro, EBITIDA, EVA entre outros, tendo em vista que, principalmente para as empresas respondentes de capital aberto, essas informações obrigatoriamente já estarem disponibilizadas ao público em geral através do Formulário de Referência da CVM.

Outro aspecto relevante para que não fosse solicitada tal informação foi o fato das possíveis empresas respondentes que não possuem capital aberto poderem abster-se dessa solicitação pela não obrigatoriedade da mesma. Assim, entende o pesquisador que tanto empresas de capital aberto quanto de capital fechado estão em igualdade de condições nesse quesito.

### **3.1.3 A forma de coleta e o tratamento dos dados a serem obtidos na *survey***

As possíveis empresas respondentes foram contatadas a partir da primeira semana de Outubro/2013 até a última semana de Novembro do mesmo ano. As empresas selecionadas foram contatadas por meio de seu departamento de RI, em um primeiro momento via fone sendo informadas a respeito da pesquisa, bem como sua importância e deixando claro aos futuros respondentes que a mesma é de cunho puramente acadêmico. Em um segundo momento, foi enviado ao contato do departamento de RI e-mail contendo dois arquivos distintos sendo:

- a) Carta da USCS – Universidade de São Caetano do Sul em papel timbrado, descrevendo os propósitos formais da pesquisa, devidamente identificada com o pesquisador e respectivo orientador;
- b) *Survey* em arquivo eletrônico com formato *Excell* identificando ao respondente as questões e respectivos campos de resposta.

Esses documentos poderão ser encontrados respectivamente nos ANEXOS X e Y. No ANEXO Y, pode ser visualizada a forma como os respondentes tiveram acesso ao arquivo contendo a *survey*, bem como o formato para a respectiva coleta de dados.

A decisão de efetuar contato direto com todas as empresas deu-se pelo fato de que o universo de pesquisa não foi considerado tão grande, e também pelo fato de que o pesquisador antecipadamente levantou os dados de contato tanto telefônico quanto via rede mundial de computadores. Aliado a isso em levantamentos realizados informalmente com outros colegas que efetuaram pesquisas de campo, foi detectado que caso esta pesquisa fosse disponibilizada através de ferramenta informatizada, como por exemplo, o software Google Docs, esta poderia cair no esquecimento por parte do possível respondente. Composto essa estratégia de contato, foi decidido um primeiro contato pessoal haja vista que o indivíduo contatado poderia perceber a necessidade dos dados que realmente poderia fornecer ao pesquisador.

Cumprir destacar que durante o processo de captação das informações, poucas foram as empresas que responderam à pesquisa. Para que não houvesse uma amostragem muito pequena de dados que poderia invalidar o presente trabalho, utilizou-se a base de dados da CVM sendo coletadas informações de forma secundária de empresas de capital aberto através do Formulário de Referência, documento de preenchimento obrigatório dessa entidade. Dessa forma os dados contidos na pesquisa puderam ser obtidos com informações públicas disponíveis. O detalhamento da pesquisa será feito no capítulo 4 do presente estudo onde poderão ser observados os resultados e as respectivas correlações.

Após o encerramento do período de pesquisa, os dados coletados foram tratados e tabulados de forma direta, ou seja, quantitativamente, verificando-se de acordo com cada item pesquisado o melhor formato para apresentação.

Os dados cujas respostas foram diretas (Sim/Não), foram transcritas na pesquisa suas respectivas quantidades. Para dados que envolviam caráter quantitativo, como por exemplo, quantos membros compõem o CA, foi utilizada a média obtida dos respondentes. Nesses casos também, foram demonstrados os valores mínimos e máximos obtidos nas respectivas respostas.

Como o presente trabalho trata de observações coletadas de empresas Transnacionais e outras e na *survey* utilizada não há perguntas diretas sobre processos de internacionalização, tendo em vista o foco de GC, a relação a ser descrita entre a GC e as EBT, foi feita diretamente através dos dados de EBT respondentes e os dados obtidos do Formulário de Referência da CVM.

Para um melhor entendimento e interpretação por parte dos leitores, na demonstração dos respectivos resultados foram utilizadas tabelas, gráficos entre outras formas de apresentação.



Uma vez que os dados obtidos e divulgados neste trabalho, podem ser questionados pelos interessados em seus resultados, foi utilizada a ferramenta informatizada denominada SPSS (*Statistical Package For the Social Sciences*), traduzida literalmente como Pacote Estatístico para Ciências Sociais, que dentro de suas estruturas demonstra as medidas estatísticas encontradas nos dados coletados, bem como, suas representatividades, comparando-as entre os tipos de empresas estudados, sejam elas EBT e NR, de forma a ter-se um panorama das possíveis diferenças e correlações entre a amostra estudada.

Ao final deste trabalho os dados estarão à disposição dos respondentes para consulta futura. A utilização de qualquer dado apresentado na presente dissertação para outros fins que não sejam os acadêmicos e, sem a devida autorização das partes envolvidas (autor, instituição e respondentes), implicará em sanções judiciais cabíveis aos infratores.

### **3.1.4 Análise de dados através do SPSS**

Todo e qualquer estudo que tenha como base o levantamento de dados deve, obrigatoriamente, ter uma comprovação científica para que seus respectivos resultados não sejam refutados por aqueles que por ventura tenham algum tipo de interesse na pesquisa em questão.

Dessa forma, o presente trabalho, além de trazer o tratamento estatístico já mencionado anteriormente, teve como complemento a utilização do *software* estatístico SPSS. A utilização deste *software* deve-se ao fato de que se trata de uma ferramenta de grande poder para tratamento de dados calculando estatisticamente várias medidas, sejam elas descritivas, de posição ou dispersão, de modo que a interpretação dos resultados obtidos tornar-se-á mais aderente ao universo pesquisado.

Como medidas descritivas ou de dispersão, definidas por Martins e Donaire (2006) como medidas de tendência central que representam os fenômenos pelos seus valores médios, em torno dos quais tendem a se concentrarem os dados. Já as medidas de dispersão são tratadas pelos mesmos autores, como medidas que tratam a concentração ou dispersão dos dados obtidos de amostras em relação à média aritmética.

A amostra estudada envolveu 86 empresas, na qual os dados obtidos foram de 55. Trata-se de uma amostra considerada pequena em um universo tão grande como o de empresas no Brasil. Além disso, as variáveis a serem estudadas estão dispostas em uma tabela 2x2, o que permite a utilização do teste exato de Fischer e o Qui-quadrado, além da aplicabilidade do teste Wilcoxon-Mann Whitney.

De acordo com Siegel e Castellan Jr (2006, p.65) a aplicação do teste **Qui-quadrado** para variáveis não numéricas se baseia no interesse em se obter um determinado número de sujeitos, respostas ou objetos dentro de determinada amostragem. Como o presente trabalho aborda a correlação entre EBT e NR, a aderência desse tipo de teste, em se tratando de duas variáveis, torna-se apropriado, uma vez que pode ser observada a existência ou não de diferenças significantes entre os dados obtidos em cada categoria e um determinado número esperado na hipótese nula.

Para comparar um grupo de frequências observadas e esperadas, precisamos ser capazes de saber quais as frequências seriam esperadas. A hipótese  $H_0$  estabelece a proporção de objetos que ocorrem em cada uma das categorias na população considerada. Isto é, da hipótese nula podemos deduzir quais são as frequências esperadas. A técnica do qui-quadrado oferece a probabilidade de que as frequências observadas poderiam ter sido amostradas de uma população com os valores esperados dados. (SIEGEL e CASTELLAN Jr. 2006, p.65)

Os autores indicam que para dar este tipo de tratamento onde a hipótese  $H_0$  (*suposição de dado honesto*) nula, pode ser tratada tem-se matematicamente:

$$X^2 = \sum_{i=1}^k \frac{(O_i - E_i)^2}{E_i} \quad \text{onde:}$$

$O_i$  = Número de casos Observados na i-ésima categoria;

$E_i$  = Número de casos esperados na i-ésima categoria quando  $H_0$  é verdadeira;

$K$  = Número de categorias.

Segundo os autores, a equação orienta a somar sobre  $k$  categorias os quadrados das diferenças entre cada frequência observada e esperada dividida pela frequência esperada correspondente. Se a concordância entre as frequências observadas e esperadas é boa, as diferenças ( $O_i$  e  $E_i$ ) serão pequenas e, conseqüentemente,  $X^2$  será pequena. Entretanto se a divergência é grande, o valor de  $X^2$  será grande. Em outras palavras, quanto maior o valor de  $X^2$ , menos provável será que as frequências observadas tenham vindo da população na qual a hipótese  $H_0$  e as frequências observadas estão baseadas.

Para esses casos quando da aplicabilidade do teste qui-quadrado ao se calcular a significância da amostra em relação à população ou a variável em questão através do teste de Fisher (um dos elementos do qui-quadrado) seu resultado deverá ser menor ou igual a 0,05 (5%), para ser considerado significativo.

Uma vez tabulados os dados obtidos, foi observado também que além das variáveis não numéricas mencionadas anteriormente, variáveis numéricas foram obtidas nos dados dos possíveis respondentes. Nesse sentido e, para contribuir para a comprovação científica da pequena amostra em questão, **o teste Wilcoxon-Mann-Whitney** também foi aplicado.

Siegel e Castellan Jr (2006, p.153) mencionam que esse teste serve para se verificar os grupos independentes que podem ter sido extraídos da mesma amostra ou população estudada. No caso do estudo em questão observou-se que há definitivamente dois grupos distintos, sejam eles EBT e NR. Nesse caso, a hipótese nula ( $H_0$ ) seria que ambos teriam a mesma distribuição, independente da variável que se estivesse estudando.

Assim como no teste Qui-quadrado, o teste Wilcoxon-Mann-Whitney testa-se além de  $H_0$ ,  $H^1$ , que nesse caso seria uma hipótese direcional, no qual, por exemplo, a variável EBT seria muito maior que NR, e vice versa. Nesse exemplo ainda afirmam os autores que  $H_1$  pode ser aceito se a probabilidade de que um escore de EBT seja maior do que o escore de NR em 0,5 (meio).

Nos casos em que este teste é aplicado, uma das variáveis é considerada de controle, no estudo em questão, por exemplo, EBT, e a outra variável (NR) é a variável considerada experimental, ou seja, seus dados foram comparados à variável de controle. De acordo com os dados preliminares do teste em questão, o nível de significância deverá ser menor ou igual a 0,05 (5%), para ser considerado significativo, assim como no teste de Fisher mencionado anteriormente.

Bruni (2012, p.209) detalha que no teste Wilcoxon-Mann-Whitney, devem ser consideradas algumas variáveis, a saber:

a) Consideram-se:

$n^1$  = número de casos do grupo com menor quantidade de observações.

$n^2$  = número de casos do grupo com maior quantidade de observações.

b) Atribui-se postos em ordem crescente aos dados dos dois grupos, começando em 1 e terminando em  $n^1 + n^2$ . Quando ocorrer empate, deve-se atribuir como posto a média dos pontos correspondentes.

c) Calcula-se:

$R^1$  = soma dos pontos do grupo  $n^1$

$R^2$  = soma dos postos do grupo  $n^2$

d) Escolhe-se a menor soma entre  $R^1$  e  $R^2$ .

e) Calculam-se as estatísticas:

$$u^1 = \frac{n^1 \cdot n^2 + \frac{n^1(n^1+1)}{2} - R^1}{2}$$

$$u^2 = \frac{n^1 \cdot n^2 + \frac{n^2(n^2+1)}{2} - R^2}{2}$$

- f) Escolhe-se como estatística  $u$  a correspondente ao  $R$  selecionado. Por exemplo, se  $R^2$  for escolhido, deve-se selecionar  $u^2$ . Se  $R^1$  for selecionado, deve-se escolher  $u^1$ .

Para melhor compreensão dessa estrutura, o autor ainda descreve os passos a serem seguidos para realização do teste como sendo:

- 1) Consiste na definição da hipótese nula e alternativa. A hipótese nula deve alegar o fato da inexistência de diferenças entre os grupos, enquanto a hipótese alternativa deve alegar a desigualdade das proporções dos grupos, o que pode ser feito sob a forma de maior, menor ou diferente.

Ho:  $\mu^1 = \mu^2$  - Alega o fato de as médias populacionais serem iguais.

H<sup>1</sup>:  $\mu^1 \neq \mu^2$  - Alega o fato de as médias populacionais serem diferentes.

Ou

Ho:  $\mu^1 > \mu^2$  - Alega o fato de a média populacional do grupo 1 ser maior que a média populacional do grupo 2.

Ou

Ho:  $\mu^1 < \mu^2$  - Alega o fato de a média populacional do grupo 1 ser menor que a média populacional do grupo 2.

- 2) Define-se a distribuição de probabilidade a ser empregada.
- 3) Com base no valor definido do nível de significância do teste e com o auxílio da distribuição definida no passo anterior, devem ser determinadas as áreas de aceitação e rejeição da hipótese nula.
- 4) Deve-se calcular o valor da estatística teste, representada por  $Z_{cal}$ . Algebricamente, o valor desta variável pode ser apresentado como:

$$Z_{cal} = \frac{u - \mu(u)}{\delta(u)}$$

Onde:

$$\mu(u) = \frac{n^1 \cdot n^2}{2}$$

$$\delta(u) = \sqrt{\frac{n^1 \cdot n^2(n^1+n^2+1)}{12}}$$

- 5) Aceitação ou Rejeição das hipóteses formuladas, a depender da localização de  $Z_{cal}$  nas áreas particionadas no passo 3.

### 3.1.5 Estruturação da base de dados

Tendo em vista a complexidade dos testes, bem como sua interpretação, a *survey* aplicada (ANEXO V) teve suas questões transformadas em variáveis, e essas, sendo denominadas como Numéricas e Sequenciais. Tais definições resultaram da necessidade de entrada de dados no SPSS que basicamente tem tratamento numérico de seus dados. Nesse sentido, inicialmente foi definida a variável tipo, que determinou as empresas estudadas, sendo 1 para EBT e 2 para NR. Obedecendo a seqüência da *survey*, o Quadro 9 demonstra a distribuição das variáveis no SPSS de acordo com as questões solicitadas aos respondentes.

Como o tratamento estatístico trabalha diretamente com variáveis numéricas, mesmo para as variáveis consideradas sequenciais, foi atribuído valor à variável para que fosse possível seu tratamento junto ao *software* utilizado. Como a maioria das questões aplicadas continha respostas diretas Sim e Não consideradas sequenciais, para cada tipo de resposta foi atribuído um valor sendo 1 e 2 respectivamente, e desse modo o teste qui-quadrado descrito anteriormente, pode ser aplicado para esse tipo de questão.

Outras questões sequenciais que podem ser destacadas que tiveram atribuições neste formato, correspondem às variáveis P.12.1 correspondente a estrutura de propriedade, cujas atribuições foram: 1- Estatal, 2- Familiar, 3- Mista, 4- Capital Estrangeiro, 5- Capital Compartilhado e 6- Capital Pulverizado, e P.14.1, que corresponde à segmentação de listagem tendo as seguintes atribuições: 1- N1- Nível 1 de GC, 2- N2- Nível 2 de GC, 3- NM- Novo Mercado, 4- TR-Empresa Tradicional, 5- Operações em Balcão Organizado, 6- NC – Não Consta na BV, e 7- Operações em DR3.

As variáveis do tipo numérico, por si só se enquadraram aos respectivos testes aplicados poderão ser vistas no Quadro 7 a seguir:

**Quadro 7 – Distribuição das Variáveis no Software SPSS**

Variável	Tipo	Histórico
P1.1	Sequência	Tipo de Empresas
P1.1.1	Numérico	Quantos membros compõe o CA
P1.1.2	Sequência	Qdo não há CA (vazio)
P1.1.2.1	Numérico	Mandato em anos dos membros
P1.2.2	Sequência	Reeleição Automática dos membros do CA
P1.3	Sequência	Cargos diferentes com pessoas iguais
P1.4	Numérico	Quantos conselheiros externos
P1.5	Numérico	Quantos cons indicados por acionistas minoritarios
P2.1	Sequência	Possui Comites
P2.2	Numérico	Quantos Comites
P2.3	Sequência	Quais Comites (vazio)
P2.4	Numérico	Nº reuniões dos comites
P2.5	Sequência	Comitês são Estatutários
P3.1	Sequência	Diretores avaliados pelo CA
P3.2.1	Sequência	Remuneração aprovada pela AG
P3.2.2	Sequência	Remuneração divulgada, vinc. result. com metas
P3.3	Sequência	Relatorio pret contas diretoria é aprov CA
P3.4	Sequência	Plano estrat, neg, custoe e invest é aprov CA
P3.5	Sequência	Diretoria tem regimento aprovado pelo CA
P4.1	Sequência	CF Permanente
P4.2	Numérico	Membros do CF
P4.3	Numérico	Indicados por acionistas minoritários
P4.4	Sequência	CF reune-se com o CA
P4.5	Sequência	Parecer do CF é publicado mesmo com ressalvas
P5.1	Sequência	Cod ética disponível
P5.2	Sequência	Cod ética parte integrante da GC
P6.1	Sequência	Rodizio de auditores independentes
P6.2	Sequência	AIN revisa relat anual divulgado
P6.3	Sequência	Relat audi publicado com as demonstrações
P7.1	Sequência	Existe política de Distribuição de Dividendos
P8.1.1	Sequência	Matriz de Riscos atualizada
P8.1.2	Sequência	Matriz de Riscos é discutida c/ auditoria
P8.1.3	Sequência	Matriz de Riscos adere a CVM/SEC
P8.2	Sequência	Matriz de Riscos adere a SOX
P9.1	Sequência	Existe auditoria interna
P9.2	Sequência	Auditoria Interna aconselha conselheiros
P9.3	Sequência	Auditoria interna trabalha integrada ouvidoria
P9.4	Sequência	Auditoria Interna Reune-se com Comites Aud e CF
P10.1	Sequência	Adere a CVM Transações com partes relacionadas
P10.2	Sequência	Publica notas explicativas dessas transações
P11.1	Sequência	Informações Claras sobre remuneração dos exec.
P11.2.1	Sequência	Divulgação é feita em FR da CVM
P11.2.2	Sequência	Divulgação em notas explicativas
P12.1	Sequência	Estrutura de propriedade
P12.2	Numérico	Percentual de Free Float
P13.1	Sequência	Divulgação estratégia de Investimentos
P14.1	Sequência	Segmento de Listagem

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Como mencionado anteriormente, houve grande dificuldade para coleta de dados primários tendo em vista que as empresas são reticentes em disponibilizar dados, principalmente para pesquisas acadêmicas. Para validar esta informação, o Gráfico 6 demonstra o resultado final da coleta de dados.

**Gráfico 6:** Resultado Geral da *Survey*



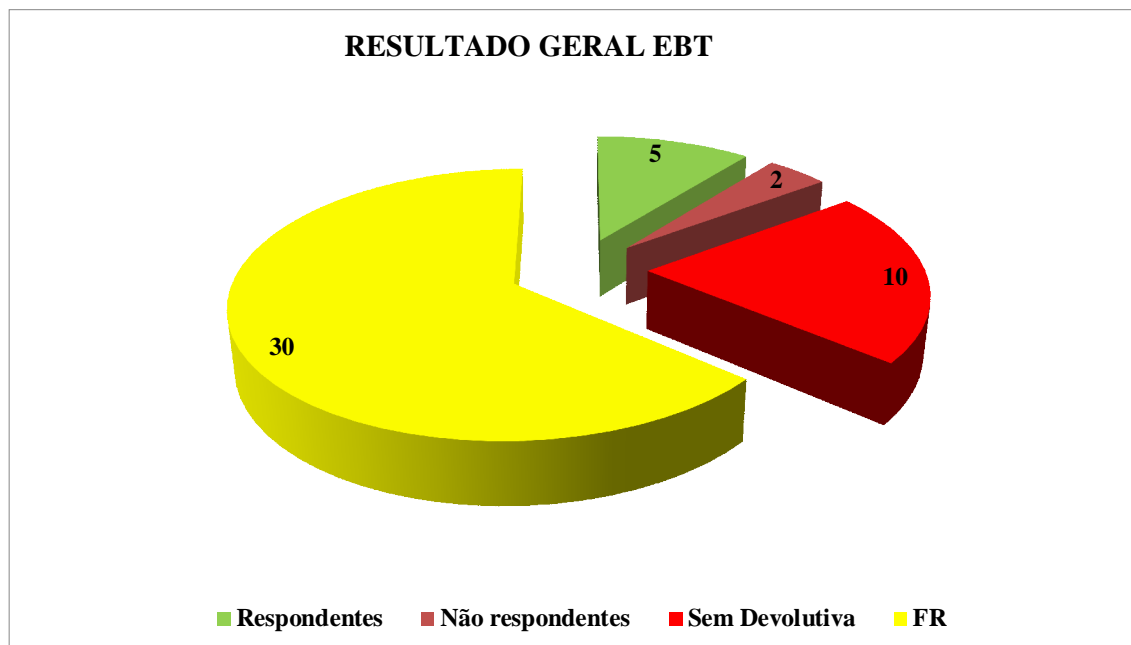
**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada

Conforme mencionado anteriormente, aproximadamente 30% das empresas contatadas (26) sequer deram devolutiva ao contato formal efetuado no período da pesquisa. Cinco empresas (5,81%) foram claras em afirmar que não respondem a nenhuma pesquisa solicitada para qualquer tipo de levantamento de dados. Nove empresas disponibilizaram-se a informar seus dados (10,47%) e os dados restantes de 46 empresas (53,48%) foram levantados através de dados secundários, ou seja, pelo Formulário de Referência da CVM.

Tendo o mesmo tratamento, o resultado geral foi segregado pela tipologia das empresas estudadas sendo EBT e NR que neste caso são as empresas Não Ranqueadas como transnacionais, todavia, dentro dos mesmos segmentos econômicos das Transnacionais em

estudo. Dessa forma tem-se nos Gráficos 7 e 8 demonstrados seus resultados respectivamente para as EBT e NR.

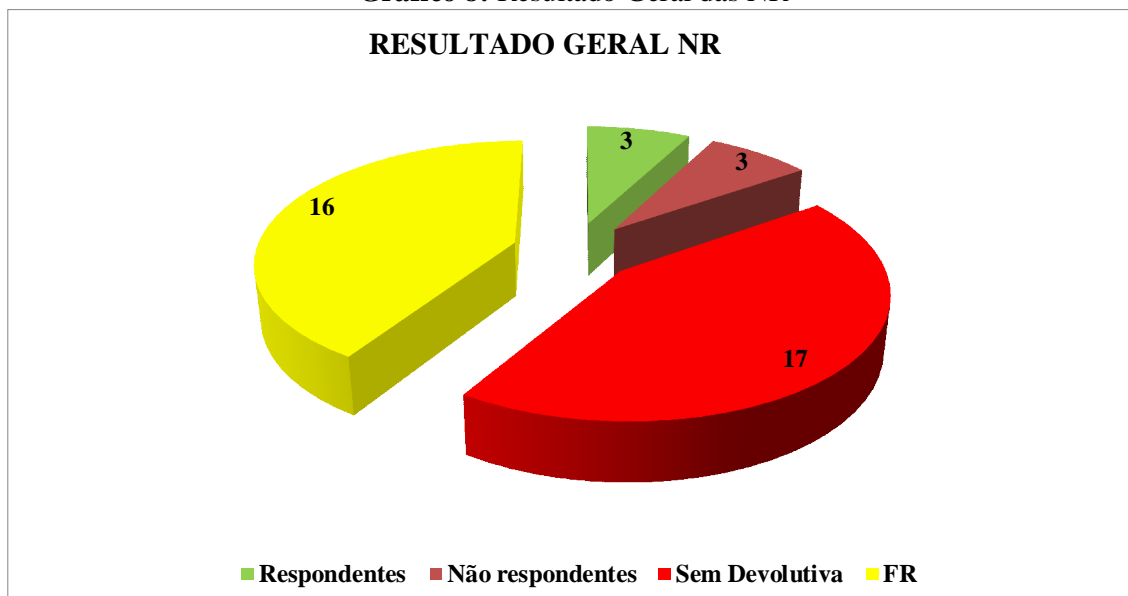
**Gráfico 7:** Resultado Geral das EBT.



**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada

Observa-se que na análise individual a começar pelas EBT, 21,27% (10 empresas) não deram a devolutiva da pesquisa, duas empresas (4,26%) efetivamente não respondem pesquisas, 5 (10,63%) foram solícitas em disponibilizar seus dados e 30 (63,83%) tiveram seus dados levantados através do FR da CVM.



**Gráfico 8: Resultado Geral das NR**

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada

Em se tratando de empresas Não Ranqueadas como EBT, 43,59% (17 empresas) não deram a devolutiva da pesquisa, três empresas (7,69%) efetivamente não respondem pesquisas, 3 (7,69%) foram solícitas em disponibilizar seus dados e 16 (41,03%) tiveram seus dados levantados através do FR da CVM.

Como abordado anteriormente pelo fato da maioria das informações terem sido coletadas de forma secundária, porém de fonte fidedigna e respeitada junto ao mercado, as análises foram feitas com base nesta fonte e serão transcritas a seguir.

#### **4.1 Demonstração dos resultados da *survey* /FR**

A tabulação dos dados obtidos encerrou-se no último dia da pesquisa que foi 29 de Novembro de 2013, uma vez que na medida em que chegavam as informações dos respondentes, ou mesmo eram coletadas as informações através do FR, os dados já estavam sendo tratados em planilha eletrônica própria. Dessa forma, os dados coletados foram agrupados de acordo com as subestruturas da *survey*, divididos em 14 módulos, cada um com um foco específico, mas que em seu contexto geral, relacionam-se com as práticas de GC recomendadas pelo IBGC.

O Quadro 7 traz os resultados gerais de acordo com as subestruturas propostas na *survey*. Cabe ressaltar que ao se tabular os dados obtidos pelas *surveys* respondidas e os dados obtidos através do FR, em alguns casos não houve resposta a determinadas perguntas, e também em alguns casos não foram encontradas algumas informações no FR. Nesses casos a informação foi deixada em branco.

Na sequência, no Quadro 8, serão demonstradas e comentadas as subestruturas individualmente.

### Quadro 8 – Síntese dos resultados da survey aplicada

RESULTADO GERAL DAS INFORMAÇÕES COLHIDAS DO FORMULÁRIO PADRÃO DA CVM E ATRAVÉS DE PESQUISA DIRETA NA MESMA FORMATAÇÃO					
1. Conselho de Administração (CA)	1.1 Quantos membros compõem o CA?	Quantidade	8,11	Não há CA	0
	1.2 Qual o prazo do mandato dos conselheiros? Com reeleição automática?	Nº Anos	1,89	Sim	34
				Não	8
	1.3 Os Cargos de Diretor-Presidente e Presidente do CA são ocupados por pessoas diferentes?	Sim	20,00	Não	26
	1.4 Quantos conselheiros são externos/independentes?	Quantidade	2,75		
	1.5 Quantos conselheiros são indicados pelos acionistas minoritários?	Quantidade	2,22		
2. Comitês do CA	2.1 A empresa possui comitês do CA evidenciados em informações públicas?	Sim	35	Não	20
	2.2 Quantos são os comitês do CA?	Quantidade	4,46		
	2.3 Quais são os comitês do CA?				
		Descrição:			
	2.4 Qual o número de reuniões anuais desses comitês?	Quantidade	12,36		
	2.5 Os comitês do CA são estatutários (art.160, LSA)?	Sim	20,00	Não	4
3. Gestão	3.1 O diretor Presidente/Diretores são avaliados anualmente pelo CA?	Sim	33	Não	22
	3.2 A remuneração fixa e variável do CEO/diretores é aprovada pela Assembleia Geral de Acionistas? É divulgada individualmente ou ao menos em bloco separado (média dos valores	Sim	52	Não	3
	3.3 O relatório anual é apresentado para prestação de contas da diretoria e aprovado pelo CA?	Sim	42	Não	9
	3.4 O plano estratégico, de negócios, orçamento de investimentos e custeio da companhia é submetido ao CA para aprovação?	Sim	51	Não	3
	3.5 A diretoria possui um regimento interno de funcionamento aprovado pelo CA?	Sim	48	Não	4
		Sim	42	Não	8
4. Conselho Fiscal (CF)	4.1 Existe Conselho Fiscal Permanente?	Sim	23	Não	32
	4.2 Quantos membros compõem o CF?	Quantidade	4,48		
	4.3 Quantos São indicados pelos acionistas minoritários?	Quantidade	1,79		
	4.4 O CF se reúne periodicamente com o CA, auditores externos e com o comitê de auditoria, se houver?	Sim	25	Não	0
	4.5 O parecer do CF publicado mesmo que contenha ressalvas?	Sim	14	Não	0
5.Código de Ética/ Conduta	5.1 Existe um código de ética e ou conduta disponível publicamente?	Sim	37	Não	6
	5.2 O código de ética é parte integrante das diretrizes de GC	Sim	36	Não	1
6.Auditoria Independente	6.1 Existe rodízio de auditores independentes a cada cinco anos na empresa?	Sim	39	Não	14
	6.2 A Auditoria independente revisa o relatório Anual da Administração que é divulgado para o mercado?	Sim	53	Não	0
	6.3 O relatório do Comitê de Auditoria, se houver (INCVM nºs 481/09 e 509/11), é publicado em conjunto com as demonstrações financeiras anuais?	Sim	49	Não	2
7. Política de distribuição de Lucros/Dividendos	7.1 Existe uma política clara de distribuição de lucros/dividendos além das previsões legais (distribuição do mínimo de 25% do lucro líquido ajustado (art.202, LSA))?	Sim	47	Não	2
	8.1.Existe uma Matriz de Riscos ou de materialidade avaliada e atualizada? É utilizada para efeito de discussão com os auditores, jurídico e contabilidade? É aderente às regras e critérios das instruções CVM/SEC, quando aplicável?	Sim	51	Não	4
8.Gestão de Riscos Corporativos		Sim	47	Não	3
		Sim	46	Não	2
	8.2 A metodologia do sistema de controles internos da companhia (ex.: COSO, COBIT etc.) está aderente também as regras da SOX?	Sim	14	Não	3
9.Auditoria Interna	9.1 A empresa disponibiliza publicamente informações sobre a existência de auditoria interna?	Sim	31	Não	24
	9.2 A auditoria interna foi criada pelo estatuto, com funções técnicas ou destinada a aconselhar os administradores?	Sim	23	Não	5
	9.3 A auditoria interna trabalha de forma integrada com a ouvidoria e com o comitê de auditoria, se houver?	Sim	28	Não	2
	9.4 A auditoria interna faz reuniões periódicas também com a auditoria independente e com o CF se houver?	Sim	29	Não	0
10.Transações com Partes Relacionadas	10.1 A empresa está aderente à orientação (deliberação) da CVM sobre transações com partes relacionadas?	Sim	42	Não	6
	10.2 Existe divulgação em nota explicativa sobre transação com partes relacionadas, se houver, quando da publicação das demonstrações financeiras pela empresa?	Sim	36	Não	5
11.Remuneração dos Administradores	11.1 A empresa fornece uma estimativa clara da remuneração paga à diretoria executiva, ao menos de forma agregada?	Sim	53	Não	2
	11.2 Essa divulgação é feita em formulário de referência – FR enviado anualmente à CVM? Essa divulgação também consta em notas explicativas das demonstrações financeiras anuais e/ou no	Sim	53	Não	2
		Sim	48	Não	3
12.Controle Acionário	12.1 Qual tipo de estrutura de propriedade da empresa (controle estatal, compartilhado, familiar, estrangeiro ou pulverizado)?				
	12.2 Qual o percentual de free float da companhia?	Descrição:		51,82%	
13.Estratégia de Investimentos	13.1 A empresa divulga claramente sua estratégia de investimentos para os próximos 3-5-10 anos, incluindo uma estimativa dos montantes a serem investidos anualmente?	Sim	2	Não	48
	14.1Qual setor de atuação e listagem da empresa (atividade operacional e classificação dos segmentos de listagem da BM&FBOVESPA: Níveis – Tradicional, N1,N2 ou Novo Mercado)?				
		Descrição:			
Fonte: Adaptado: KPMG /IBGC (2012)		QUESTÃO 12	QUESTÃO 14		
Obs:		E	7	N1	14
Os valores descritos quantitativamente, cujo resultado aparece com casas decimais, trata-se da demonstração da média obtida nas respostas colhidas tanto de empresas que responderam a pesquisa, quanto das informações colhidas através de formulário de Referência (FR) da CVM.		F	11	N2	5
		M	1	NM	23
		ES	1	TR	11
		C	32	BO	1
		P	3	NC	0
				DR3	1

Fonte: Próprio autor, baseado na tabulação de dados da survey aplicada.

#### 4.1.1 Detalhamento dos dados obtidos por subestruturas

Através da tabulação dos dados primários e secundários obtidos foi possível mapear as subestruturas que fazem parte das práticas de GC das organizações envolvidas na pesquisa. A sequência a seguir demonstrará cada estrutura, seus respectivos resultados e os comentários acerca dos mesmos.

##### 4.1.1.2 Detalhamento – conselho de administração

**Tabela 11** – Informações sobre o Conselho de Administração

INFORMAÇÕES COLHIDAS DO FORMULÁRIO PADRÃO DA CVM			
1.1 Quantos membros compõem o CA?	Quantidade	8,10909	Não há CA 0
1.2 Qual o prazo do mandato dos conselheiros? 1.2.1 Com reeleição automática?	Nº Anos		Sim 34
		1,89	Não 8
1.3 Os Cargos de Diretor-Presidente e Presidente do CA são ocupados por pessoas diferentes?	Sim	20	Não 26
1.4 Quantos conselheiros são externos/independentes?	Quantidade	2,75	
1.5 Quantos conselheiros são indicados pelos acionistas minoritários?	Quantidade	2,22	
Questões com Mínimos e Máximos Possíveis		Min.	Max.
1.1 Quantos membros compõem o CA?		3	16
1.2 Qual o prazo do mandato dos conselheiros?		1	3
1.4 Quantos conselheiros são externos/independentes?		1	8
1.5 Quantos conselheiros são indicados pelos acionistas minoritários?		1	9

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

De acordo com os dados tabulados, a média existente de membros nos Conselhos de Administração das empresas foi de oito indivíduos. Nesse caso detectou-se também que há conselhos com número mínimo de 3 integrantes e máximo de 16. De maneira geral, o tempo médio de mandato desses conselheiros é de 1,9 anos, sendo que o tempo mínimo registrado foi de 1 ano e o máximo de 3 anos. Na sua maioria as empresas adotam a prática de reeleição dos conselheiros, o que deixa transparecer que indivíduos que tenham bom desempenho podem continuar em seus cargos.

Um aspecto preocupante no que se refere à gestão organizacional destaca-se pelo grande número de empresas que permitem que os cargos de Diretor-Presidente e Presidente do CA sejam ocupados pela mesma pessoa. Esse tipo de prática não agrada ao IBGC, uma vez que decisões importantes podem ser influenciadas pelo presidente da empresa. Na maioria desses casos isso ocorre em empresas com muita influência familiar no seu corpo diretivo, característica da maioria das empresas brasileiras.

Dois aspectos positivos podem ser destacados nesta primeira subestrutura que são a presença de uma média de 2,7 conselheiros independentes ou externos e 2,2 conselheiros indicados pelos acionistas minoritários. Essas características vêm ao encontro com a transparência e equidade, valores chave nas práticas de GC.

Em alguns casos, pode-se observar que conselheiros independentes, bem como, os indicados pelos acionistas minoritários chegaram a 50% do corpo de conselheiros. Nesses casos há indícios de que as respectivas empresas primam por processos mais transparentes, buscando atender cada vez mais as expectativas de seus *Shareholders*.

#### 4.1.1.3 Detalhamento – comitês do conselho de administração

**Tabela 12** – Informações sobre os Comitês do Conselho de Administração

2.1 A empresa possui comitês do CA evidenciados em informações públicas?	Sim	35	Não	20
2.2 Quantos são os comitês do CA?	Quantidade	4,45714		
2.3 Quais são os comitês do CA?	Descrição:			
2.4 Qual o número de reuniões anuais desses comitês?	Quantidade	12,3636		
2.5 Os comitês do CA são estatutários (art.160, LSA)?	Sim	20	Não	4
<b>Questões com Mínimos e Máximos Possíveis</b>		<b>Min.</b>	<b>Max.</b>	
2.2 Quantos são os comitês do CA?		1	18	
2.4 Qual o número de reuniões anuais desses comitês?		4	50	

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

A maioria das empresas que compõem este estudo (63,4%) possuem comitês indicados pelo CA. Em média foram detectados 4,5 comitês que se reúnem pelo menos uma vez ao mês. Como não há um limite para o número de comitês dentro das organizações, bem como de suas reuniões, o número máximo de comitês encontrados foi de 18 e o número de reuniões esteve em no mínimo 4 e no máximo 50 encontros.

Cabe destacar que durante o andamento da pesquisa observou-se que quanto maior a empresa, e, dependendo do subsetor econômico de atuação, maior foi o número de comitês encontrado. Os maiores números foram detectados em empresas do subsetor financeiro, mais precisamente bancos e instituições financeiras. Destaca-se também, que pelo menos 1/3 das empresas possui comitês estatutários, o que prevê o artigo 160 da Lei das Sociedades Anônimas.

Dentre os comitês que foram observados dentro das organizações, os mais comuns entre as empresas são: Auditoria, Auditoria e Riscos, Controles Internos, Divulgação, Estratégico, Ética, Executivo, Finanças, Finanças e Riscos, Gestão, Governança Corporativa,

Governança e RH, Investimentos, Negócios, Nomeação de Governança Corporativa, Operacional, Remuneração, RH, Riscos, Sustentabilidade e Tecnologia. Ressalta-se que há outros comitês com nomenclaturas diferenciadas. Os que são mencionados acima foram detectados em pelo menos três empresas tabuladas.

#### 4.1.1.4 Detalhamento - Gestão

**Tabela 13** – Informações sobre Gestão

3.1 O diretor Presidente/Diretores são avaliados anualmente pelo CA?	Sim	33	Não	22
3.2 A remuneração fixa e variável do CEO/diretores é aprovada pela Assembleia Geral de Acionistas? É divulgada individualmente ou ao menos em bloco separado (média dos valores pagos, além do menor e do maior valor), é vinculada a resultados, com metas de curto e longo prazo relacionadas, de forma clara e objetiva, à geração de valor econômico para a organização?	Sim	52	Não	2
3.3 O relatório anual é apresentado para prestação de contas da diretoria e aprovado pelo CA?	Sim	42	Não	9
3.4 O plano estratégico, de negócios, orçamento de investimentos e custeio da companhia é submetido ao CA para aprovação?	Sim	51	Não	3
3.5 A diretoria possui um regimento interno de funcionamento aprovado pelo CA?	Sim	48	Não	4
	Sim	42	Não	8

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Um dos aspectos de maior importância na gestão organizacional diz respeito a como os processos e seus gestores são avaliados. Nos dados levantados, observou-se que 60% das empresas fazem avaliações diretamente pelo CA de seu Presidente e respectivos Diretores. Essa avaliação inclusive é ponto de discussão no que se refere à forma de remuneração desses gestores. Essa remuneração por sua vez, passa pela AG, que na grande maioria dos casos vincula a remuneração (principalmente a variável) aos resultados organizacionais obtidos por seus gestores.

Uma das formas de apresentação desses resultados que está em pelo menos 93% dos dados obtidos, vincula-se ao relatório de prestação de contas da companhia que será avaliado, e quando confirmados os dados, aprovado pelo CA, que além da prestação de contas, tem a incumbência de avaliar e aprovar o plano estratégico, de negócios, de orçamento e investimento e custeio da companhia.

Pelo fato do CA ser atuante na maioria das empresas pesquisadas, esta atuação esta embasada em regimento interno que subsidia todos os direitos e deveres da diretoria. Dessa forma, toda e qualquer decisão deverá refletir os anseios dos *Stakeholders*, mas, principalmente dos *Shareholders* que estiveram em discussão na AG.

#### 4.1.1.5 Detalhamento – Conselho Fiscal

**Tabela 14** – Informações sobre o Conselho Fiscal

4.1 Existe Conselho Fiscal Permanente?	Sim	23	Não	32
4.2 Quantos membros compõem o CF?	Quantidade	4,48276		
4.3 Quantos São indicados pelos acionistas minoritários?	Quantidade	1,79167		
4.4 O CF se reúne periodicamente com o CA, auditores externos e com o comitê de auditoria, se houver?	Sim	25	Não	0
4.5 O parecer do CF publicado mesmo que contenha ressalvas?	Sim	14	Não	0
<b>Questões com Mínimos e Máximos Possíveis</b>		<b>Min.</b>	<b>Max.</b>	
4.2 Quantos membros compõem o CF?		3	10	
4.3 Quantos São indicados pelos acionistas minoritários?		1	4	

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

O CF como o próprio nome explicita tem a incumbência de fiscalizar todas as ações executadas nas organizações, ações essas, registradas através dos princípios contábeis geralmente aceitos, de acordo com as diretrizes constantes da Lei das Sociedades Anônimas.

Essa fiscalização propriamente dita pode ser efetuada através da implantação do Conselho Fiscal que pode ou não ser permanente dentro das organizações. Nos dados tabulados, verificou-se que 42% das empresas possui o CF permanente e as que não possuem, tem nos últimos 3 anos instalado o conselho de forma consecutiva.

Esses conselhos têm em média 5 membros, sendo que pelo menos 2 são indicados por acionistas minoritários. Cabe ressaltar que foi detectado que o número mínimo de membros observado foi de 3 indivíduos e no máximo de 10. Assim, essas empresas atendem os requisitos mínimos orientados pelo IBGC.

Sendo este órgão um dos mais importantes no que se refere à transparência e à qualidade das informações a serem auditadas e publicadas a todos os interessados, deve-se atentar para o fato de que ainda são poucas as empresas que publicam o parecer do CF mesmo que contenha ressalvas.

De acordo com as práticas de GC sugeridas pelo IBGC, o CF deve ter autonomia para a qualquer momento indagar tanto a auditoria interna (se houver), quanto a independente (se for o caso), no que se refere aos números finais obtidos, uma vez que quando apresentados, se não forem bem detalhados, poderão gerar desconfiância na forma como foram conduzidos os trabalhos finais do exercício em questão.

#### 4.1.1.6 Detalhamento – Código de Ética / Conduta

**Tabela 15** – Informações sobre o Código de Ética / Conduta

5.1 Existe um código de ética e ou conduta disponível publicamente?	Sim	37	Não	6
5.2 O código de ética é parte integrante das diretrizes de GC	Sim	36	Não	1

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

A ética é um tipo de comportamento que vem sendo discutido em diversas vertentes dos processos de gestão seja em empresas privadas, públicas, na política, entre outros. Nos levantamentos efetuados, verifica-se que as organizações pesquisadas têm na sua maioria uma preocupação explícita junto a este tema.

Observou-se que 37 empresas, ou 67,3% do total da amostra possuem seus respectivos códigos de ética e conduta, disponibilizando-os publicamente aos seus pares. Além disso, esse código de ética faz parte integrante das diretrizes de GC às quais essas empresas estão submetidas.

A ética nas organizações vem ao encontro com um dos valores principais da GC que é a transparência, não só dos gestores, mas também das transações às quais essas organizações estão expostas.

#### 4.1.1.7 Detalhamento – Auditoria Independente

**Tabela 16** – Informações sobre a Auditoria Independente

6.1 Existe rodízio de auditores independentes a cada cinco anos na empresa?	Sim	39	Não	14
6.2 A Auditoria independente revisa o relatório Anual da Administração que é divulgado para o mercado?	Sim	53	Não	0
6.3 O relatório do Comitê de Auditoria, se houver (INCVM nºs 481/09 e 509/11), é publicado em conjunto com as demonstrações financeiras anuais?	Sim	49	Não	2

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Os processos de auditoria vêm tomando importância no decorrer dos anos, uma vez que há uma tendência de padronização na publicação das informações mundialmente (IFRS). Todavia, principalmente após os escândalos envolvendo uma das gigantes do mercado a Arthur Andersen nos casos da Enron e WorldCom, essas empresas passaram a ser acompanhadas com mais rigor principalmente por órgãos reguladores.

Dessa forma, buscar auditoria independente, além de ser bem vista aos olhos dos *Stakeholders*, passou também a ser uma tarefa mais delicada às organizações, tendo em vista a



preocupação com a idoneidade das mesmas na hora de comprovar a prestação de contas responsável, um dos valores da GC.

Nos levantamentos efetuados, 53 empresas ou 96% possuem auditoria independente, sendo que uma de suas tarefas é a revisão do relatório anual da organização, sendo que seus pareceres (quando for o caso) são publicados em conjunto com as demonstrações financeiras anuais, denotando a preocupação em uma prestação de contas transparente e avalizada por especialistas na área, o que atende às atuais exigências legais.

Nos casos em que foi detectada a presença de agentes terceirizados de auditoria nas organizações, essas se preocupam em atender uma das recomendações do IBGC que é o rodízio dessas equipes evitando assim “viciar” o processo de avaliação das atividades. Foi detectado que 71% dessas empresas optam por esse procedimento em suas equipes externas de auditoria, o que diminui a probabilidade de tentativa de possíveis fraudes.

#### 4.1.1.8 Detalhamento – Política de Distribuição de Lucros / Dividendos

**Tabela 17** – Informações sobre a Política de distribuição de Lucros/Dividendos

7.1 Existe uma política clara de distribuição de lucros/dividendos além das previsões legais (distribuição do mínimo de 25% do lucro líquido ajustado (art.202, LSA))?	Sim	47	Não	2
--	-----	----	-----	---

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

De acordo com a legislação vigente relativa à Lei das Sociedades por Ações, empresas de capital aberto devem dentro da apuração de seus resultados positivos e guardadas possíveis restrições previstas em lei, distribuir no mínimo 25% de seus lucros, a título de dividendos a todos os seus acionistas sejam esses preferencialistas ou ordinaristas.

Dentro desse escopo, com base na amostra dessa pesquisa, 85% das empresas enquadram-se nesse quesito, deixando evidências acerca do atendimento igualitário a seus acionistas, o que é uma das exigências das práticas de GC.

#### 4.1.1.9 Detalhamento – Gestão de Riscos Corporativos

**Tabela 18** – Informações sobre a Gestão de Riscos Corporativos

8.1. Existe uma <u>Matriz de Riscos</u> ou de materialidade avaliada e atualizada? É utilizada para efeito de discussão com os auditores, jurídico e contabilidade? É aderente às regras e critérios das instruções CVM/SEC, quando aplicável?	Sim	51	Não	4
	Sim	47	Não	3
	Sim	46	Não	2
8.2 A metodologia do sistema de controles internos da companhia (ex.: COSO, COBIT etc.) está aderente também as regras da SOX?	Sim	14	Não	3

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Todos os processos nos quais as organizações estão envolvidas têm direta ou indiretamente fatores de risco envolvidos. Nesses casos, caberá a essas empresas por meio de seus gestores a organização de uma equipe que seja capaz de avaliar esses riscos e até que ponto será viável às organizações estar exposta a essa variável.

Mediante os dados levantados, 93% das empresas (51) possuem o que se denomina de matriz de risco, umas mais simples, outras mais complexas, que de acordo com seu ramo de atividade procuram mensurar a exposição dessas empresas. Do total levantado, 85% dessas empresas (47) procuram discutir e avaliar seus procedimentos junto a seus órgãos de apoio como auditoria, jurídico e contabilidade. Dessa forma, procuram atender as recomendações da CVM no Brasil e SEC nos EUA. Todavia, nesses mesmos levantamentos, somente ¼ dessas empresas explicitaram que além do atendimento das recomendações anteriores, enquadram-se também às regras da SOX no que diz respeito a possíveis operações na *NYSE (New York Stock Exchange)*, Bolsa de Valores de Nova York.

#### 4.1.1.10 Detalhamento – Auditoria Interna

**Tabela 19** – Informações sobre a Auditoria Interna

9.1 A empresa disponibiliza publicamente informações sobre a existência de auditoria interna?	Sim	31	Não	24
9.2 A auditoria interna foi criada pelo estatuto, com funções técnicas ou destinada a aconselhar os administradores?	Sim	23	Não	5
9.3 A auditoria interna trabalha de forma integrada com a ouvidoria e com o comitê de auditoria, se houver?	Sim	28	Não	2
9.4 A auditoria interna faz reuniões periódicas também com a auditoria independente e com o CF se houver?	Sim	29	Não	0

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada

A palavra auditoria durante muitos anos soou aos ouvidos da grande maioria dos envolvidos como um processo de delação, uma vez que apontava possíveis não conformidades nas operações registradas pela companhia, o que poderia inclusive gerar o desligamento dos indivíduos envolvidos.

Com o passar do tempo e evolução nas formas de trabalho, apresentação, e, até mesmo o contato desses profissionais quando de suas atividades nas empresas, esse paradigma vem sendo quebrado, e hoje esse processo é bem visto por todos, pois o caráter de delação foi substituído pelo de instrução a possíveis ações e procedimentos a serem adotados nas organizações.

Dentro dessa ótica, a amostra estudada aponta que 31 empresas (56%) adotam procedimentos de auditoria interna e deixam isso claro a todos os envolvidos, inclusive em seu estatuto.

Esse grupo de trabalho atua em conjunto em sua grande parte com comitês de auditoria e ouvidoria quando for o caso (51%), tendo encontros com equipes externas de auditoria (53%), e do CF quando instalado, alinhando assim todos os processos pelos quais são responsáveis.

#### 4.1.1.11 Detalhamento – Transações com Partes Relacionadas

**Tabela 20** – Informações sobre Transações com Partes Relacionadas

10.1 A empresa está aderente à orientação (deliberação) da CVM sobre transações com partes relacionadas?	Sim	42	Não	6
10.2 Existe divulgação em nota explicativa sobre transação com partes relacionadas, se houver, quando da publicação das demonstrações financeiras pela empresa?	Sim	36	Não	5

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Muito se discute a respeito de transações com partes relacionadas dentro das organizações. Essas discussões são motivadas pelo conflito de interesses que pode existir, quando do fechamento de contratos em diversos níveis com empresas em que alguns executivos podem exercer suas atividades em comum. Exemplo disso pode ser verificado quando um executivo possui, por exemplo, ações de uma determinada empresa e essa passa a ser uma fornecedora da empresa em que ele presta seus serviços como gestor.

Nesse quadro, a CVM busca orientar as empresas com os cuidados necessários a esse procedimento, e de acordo com os levantamentos efetuados 76% das empresas aderem a este tipo de orientação. De um modo geral 65% das empresas que fazem parte desse estudo divulgam através de notas explicativas esse tipo de transação em conjunto com suas demonstrações financeiras.

#### 4.1.1.12 Detalhamento – Remuneração dos Administradores

**Tabela 21 – Informações sobre a Remuneração dos Administradores**

11.1 A empresa fornece uma estimativa clara da remuneração paga à diretoria executiva, ao menos de forma agregada?	Sim	53	Não	2
11.2 Essa divulgação é feita em formulário de referência – FR enviado anualmente à CVM? Essa divulgação também consta em notas explicativas das demonstrações financeiras anuais e/ou no relatório anual da administração?	Sim	53	Não	2
	Sim	48	Não	3

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

O assunto em pauta causa inúmeras polêmicas, considerados os volumes financeiros envolvidos. Os altos executivos de grandes companhias recebem além de seus salários e benefícios, uma remuneração variável que, muitas vezes está vinculada aos resultados obtidos pela empresa.

A questão a ser abordada não está diretamente focada no volume financeiro envolvido, mas no efetivo resultado da empresa. Muitos executivos buscam resultados que muitas vezes estão mais focados aos seus interesses pessoais em detrimento às expectativas dos *Shareholders*. Essa ótica já foi tratada anteriormente quando analisado o conflito de agência neste estudo.

Desse modo, cada vez mais existe a cobrança acerca dos volumes pagos aos altos executivos das companhias, uma vez que por menor que seja este volume, diminuirá a parcela a ser distribuída aos acionistas.

Dando maior transparência aos processos, das empresas pesquisadas neste estudo 96% demonstram as estimativas de remuneração desses executivos. Essa demonstração é feita também à CVM através do FR e 87% divulgam em notas explicativas quando da prestação de contas através de seus relatórios financeiros.

#### 4.1.1.13 Detalhamento – Controle Acionário

**Tabela 22 – Informações sobre o Controle Acionário**

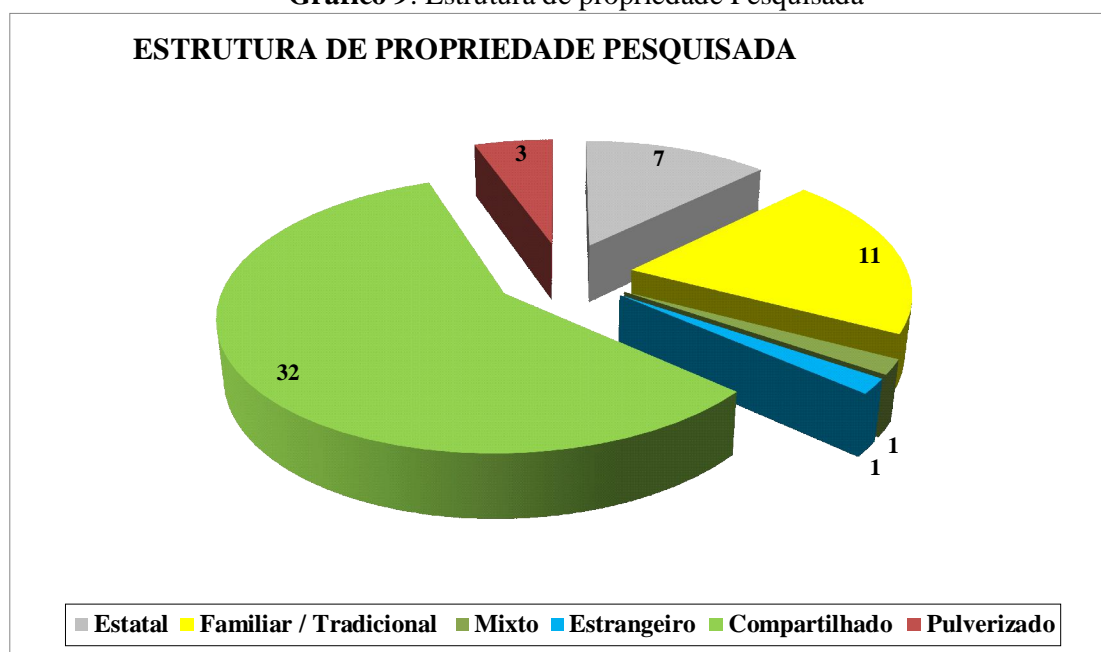
12.1 Qual tipo de estrutura de propriedade da empresa (controle estatal, compartilhado, familiar, estrangeiro ou pulverizado)?	Descrição:	E	F/T	M	ES	C	P	
		7	11	1	1	32	3	
12.2 Qual o percentual de <i>free float</i> da companhia?	Descrição:	51,82%						
<b>Questões com Mínimos e Máximos Possíveis</b>							<b>Min.</b>	<b>Max.</b>
12.2 Qual o percentual de <i>free float</i> da companhia?							1,91%	100,00%

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

O controle acionário no Brasil sempre foi um assunto que causa preocupação, principalmente junto aos *Shareholders*. A divisão de poder em muitos casos gera conflitos, não só no processo de gestão, mas principalmente em se tratando de sucessão nas organizações. Nos levantamentos efetuados junto a BM&FBOVESPA (2013), ainda há uma forte concentração de poder, haja vista o volume de empresas classificadas como tradicionais ou de caráter familiar listadas que representam cerca de 40% do total.

No presente trabalho, através dos levantamentos efetuados, o Gráfico 9 demonstra a distribuição da amostra em questão no que diz respeito ao controle acionário dessas empresas.

**Gráfico 9:** Estrutura de propriedade Pesquisada



**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada

Da amostra pesquisada 58% (32) das empresas tem capital compartilhado, 20% (11) são empresas listadas como tradicionais ou familiares. 12,7% (7) são de controle Estatal, 5,5% (3) estão com o capital pulverizado, e as demais se dividem em capital misto e estrangeiro.

#### 4.1.1.14 Detalhamento – Estratégia de Investimentos

**Tabela 23 –** Informações sobre a Estratégia de Investimentos

13.1 A empresa divulga claramente sua estratégia de investimentos para os próximos 3-5-10 anos, incluindo uma estimativa dos montantes a serem investidos anualmente?	Sim	2	Não	48

**Fonte:** Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

As estratégias empresariais sempre foram fonte de dúvida e até mesmo especulação, principalmente em um mercado globalizado. Nessa ótica, não seria de se espantar a forma como as organizações procuram esconder, pelo menos por algum tempo, suas estratégias para manterem-se no mercado, ou mesmo buscarem uma maior fatia em seu *Market-share*.

Pelo dinamismo e velocidade das informações e processos, as empresas procuram desenvolver seus planos de forma a tentar ter um diferencial competitivo, principalmente no que se refere às informações.

Avaliando os dados obtidos na pesquisa, 87% das empresas não divulgam claramente suas estratégias de médio e longo prazo. Esse comportamento é considerado comum em qualquer ramo de atividade uma vez que o livre mercado permite a análise e exploração de produtos e serviços de seus concorrentes.

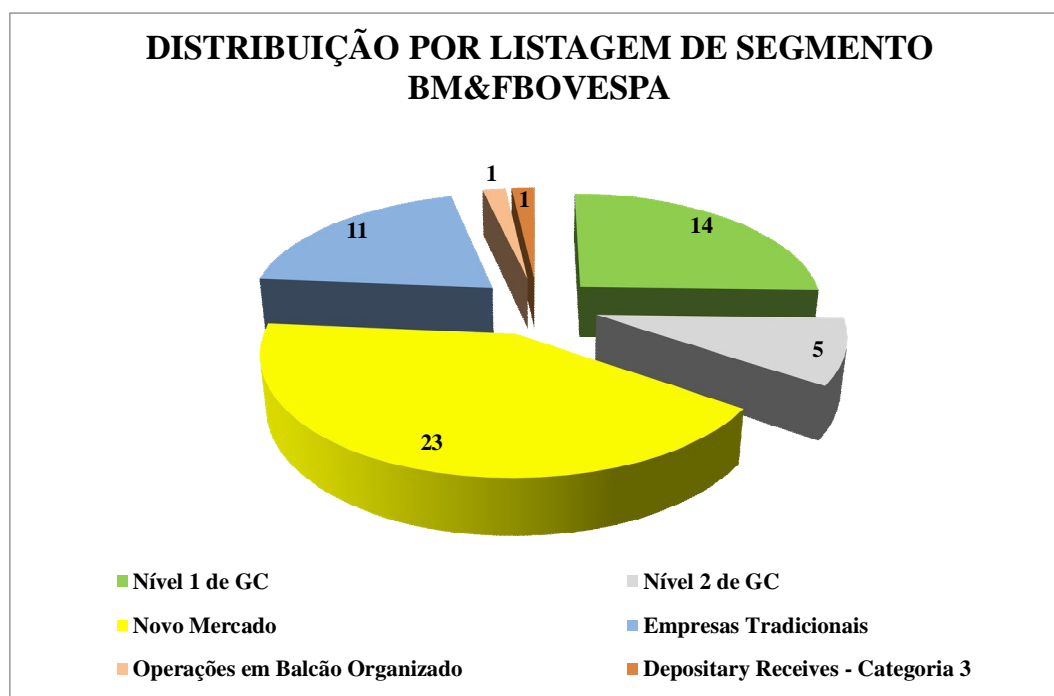
#### 4.1.1.15 Detalhamento – Setor de Atuação e Listagem de Segmento

##### Quadro 9 – Informações sobre o Setor de Atuação e Listagem de Segmento

14.1 Qual setor de atuação e listagem da empresa (atividade operacional e classificação dos segmentos de listagem da BM&FBOVESPA: Níveis – Tradicional, N1, N2 ou Novo Mercado)?

Fonte: Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Gráfico 10: Distribuição por Listagem de Segmento BM&FBOVESPA



Fonte: Próprio autor, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Com base nos levantamentos efetuados, as empresas pesquisadas são distribuídas conforme o Gráfico 10. Como pode ser observado, 42 (76%) das 55 empresas que são descritas neste estudo já possuem práticas de GC, uma vez classificadas em N1 (14), N2 (5) e NM (23). Os demais segmentos são divididos entre empresas tradicionais 20% (11) e empresas operando em balcão ou com emissão de ADRs.

Mediante esses dados confirma-se o grau de dificuldade para levantamento das informações solicitadas junto aos respondentes, seja pela negativa a resposta da pesquisa, ou mesmo a não devolutiva dos contatos efetuados. Há indícios de que as empresas brasileiras não se sentem a vontade para fornecer informações, mesmo em caráter acadêmico.

## 4.2. Apresentação e Interpretação dos Resultados Obtidos com o Teste Qui-Quadrado

Uma vez executado o software SPSS, execução esta efetuada nas dependências do INPES – Instituto de Pesquisa, órgão ligado à USCS, com o auxílio do professor Dr. Leandro Campi Prearo, os resultados obtidos serão demonstrados a seguir, sendo utilizados os quadros gerados pelo software, adaptados à formatação do presente trabalho.

A forma de apresentação foi estruturada demonstrando primeiramente as variáveis não numéricas, que seguirão com o respectivo teste Qui-quadrado. e em seguida as variáveis numéricas com o teste MANN- WHITNEY.

### 4.2.1 P1.1 Tipo De Empresas X P1.2.2 Reeleição Automática dos Membros do CA

**Tabela 24 – P1.1 X P1.2.2**

		P1.2.2			
		1 Sim	2 Não	Total	
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	20	5	25
		% P1.1 Tipo de Empresas	80,0%	20,0%	100,0%
Empresas	2 "NR"	Contagem	14	2	16
		% P1.1 Tipo de Empresas	87,5%	12,5%	100,0%
Total		Contagem	34	7	41
		% P1.1 Tipo de Empresas	82,9%	17,1%	100,0%

	Teste Qui-quadrado				
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	,388 <sup>a</sup>	1	,534		
Correção de Continuidade	,039	1	,844		
Razão de Verossimilhança	,401	1	,527		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,685</b>	<b>,431</b>
Linear por Linear	,378	1	,539		
Número de casos Válidos	41				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

O CA órgão que representa os interesses dos acionistas na AG possui normalmente por estatuto um período de mandato de seus membros. Esse período varia de acordo com cada empresa, normalmente variando entre 1(um) a 3(três) anos, podendo seus membros serem reeleitos automaticamente.

No presente estudo observou-se que a maioria dos respondentes opta por esse artifício, inclusive incluindo-o, quando for o caso, no estatuto da empresa. Em observações transcritas no FR da CVM, essa reeleição muitas vezes está vinculada aos resultados apresentados, frente às metas estipuladas na AG. Não foram observadas diferenças de tratamento desse item nos diferentes tipos de empresas pesquisados que pudessem levar a necessidade de levantamentos mais detalhados.

#### 4.2.2 P.1.1 Tipo de Empresas X P.1.3 Cargos diferentes com pessoas iguais

**Tabela 25 – P.1.1 X P.1.3**

		Cruzamento de Informações			
		P.1.3		Total	
		1 Sim	2 Não		
P.1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	12	18	30
		% P.1.1 Tipo de Empresas	40,0%	60,0%	100%
	2 "NR"	Contagem	8	8	16
		P.1.1 Tipo de Empresas	50,0%	50,0%	100%
Total		Contagem Geral	20	26	46
		% P.1.1 Tipo de Empresas	43,5%	56,5%	100%



	Teste Qui-Quadrado				
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	,425 <sup>a</sup>	1	,515		
Correção de Continuidade	,115	1	,734		
Razão de Verossimilhança	,423	1	,515		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,548</b>	<b>,366</b>
Linear por Linear	,415	1	,519		
Número de casos Válidos	46				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Na análise da Variável 1.3 que trata dos Cargos de Diretor-Presidente e Presidente do CA sendo ocupado pela mesma pessoa, o que não é recomendado pela CVM e IBGC, observa-se que nos tipos de empresa estudados isso não ocorre em sua maioria. Na análise do teste de Fisher, comprova-se que não há diferença neste tipo de comportamento denotando que há a preocupação de não se ter conflito de interesses quando da nomeação dos respectivos ocupantes para esses cargos.

#### 4.2.3 P1.1 Tipo de Empresas X P2.1 Possui Comitês

**Tabela 26 – P1.1 X P2.1**

			P.2.1		
			1 Sim	2 Não	Total
P1.1 Tipo de Empresas	1	Contagem	25	10	35
	"EBT"	% P1.1 Tipo de Empresas	71,4%	28,6%	100,0%
	2	Contagem	10	10	20
	"NR"	% P1.1 Tipo de Empresas	50,0%	50,0%	100,0%
Total		Contagem	35	20	55
		% P1.1 Tipo de Empresas	63,6%	36,4%	100,0%

#### **Teste Qui-quadrado**

	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Correção de Continuidade	1,684	1	,194		
Razão de Verossimilhança	2,498	1	,114		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,149</b>	<b>,098</b>
Linear por Linear	2,480	1	,115		
Número de casos Válidos	55				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Os comitês que normalmente são órgãos nomeados pelo CA, servem como estruturas auxiliares que filtram e analisam as informações para tomada de decisão. Com base no presente estudo, ambos os tipos de empresas possuem esses órgãos de auxílio cujas características de atuação são semelhantes, inclusive na nomenclatura utilizada para sua denominação.

#### 4.2.4 P1.1 Tipo de Empresas X P2.5 Comitês são estatutários

**Tabela 27 – P1.1 X P2.5**

		P2.5			
		1 Sim	2 Não	Total	
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	16	3	19
		% P1.1 Tipo de Empresas	84,2%	15,8%	100,0%
Empresas	2 "NR"	Contagem	4	1	5
		% P1.1 Tipo de Empresas	80,0%	20,0%	100,0%
Total		Contagem	20	4	24
		% P1.1 Tipo de Empresas	83,3%	16,7%	100,0%

Teste Qui-quadrado					
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	,051 <sup>a</sup>	1	,822		
Correção de Continuidade	,000	1	1,000		
Razão de Verossimilhança	,049	1	,825		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>1,000</b>	<b>,635</b>
Linear por Linear	,048	1	,826		
Número de casos Válidos	24				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Recomenda-se por parte da CVM e outros órgãos de controle, que os comitês sejam estatutários, o que dá a esses órgãos além do caráter formal, a real definição de seu papel junto à gestão empresarial. Nesse quesito observa-se nos resultados obtidos que os tipos de empresas estudados são praticamente iguais. As ínfimas diferenças, quando ocorrem são resultantes das empresas cuja estrutura de capital é familiar, nas quais predomina tanto a presidência da empresa quanto do CA, sendo ocupada pelo acionista majoritário. Dessa forma há indícios de que a nomeação e atuação de comitês possam ser figurativas.

#### 4.2.5 P1.1 Tipo de empresas x p3.1 Diretores avaliados pelo CA

Tabela 28 – P1.1 X P3.1

			P3.1		Total
			1 Sim	2 Não	
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	24	11	35
		% P1.1 Tipo de Empresas	68,6%	31,4%	100,0%
Empresas	2 "NR"	Contagem	9	11	20
		% P1.1 Tipo de Empresas	45,0%	55,0%	100,0%
Total		Contagem	33	22	55
		% P1.1 Tipo de Empresas	60,0%	40,0%	100,0%

#### Teste Qui-quadrado

	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	2,946 <sup>a</sup>	1	,086		
Correção de Continuidade	2,046	1	,153		
Razão de Verossimilhança	2,932	1	,087		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,098</b>	<b>,077</b>
Linear por Linear	2,893	1	,089		
Número de casos Válidos	55				

Fonte: Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Uma das questões cruciais nas organizações é a avaliação da diretoria. Cabe ao CA uma avaliação não só de suas funções legais, mas também de seu comportamento e dos respectivos resultados, sendo esses últimos comparados às metas que por sua vez foram determinadas nas reuniões da AG e CA. Nas empresas estudadas essa avaliação é efetuada em sua maioria, o que caracteriza a preocupação e transparência de resultados desses gestores junto aos *Stakeholders*. Nesse caso não há diferenças cruciais nesse processo, e quando ocorre, sua justificativa está nas empresas cuja concentração de poder está na mão do sócio fundador, ou seja, com características familiares.

#### 4.2.6 P1.1 Tipo de Empresas X P3.2.1 Remuneração Aprovada pela AG

**Tabela 29 – P1.1 X P3.2.1**

		P3.2.1			
			1 Sim	2 Não	Total
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	32	2	34
		% P1.1 Tipo de Empresas	94,1%	5,9%	100%
Empresas	2 "NR"	Contagem	20	0	20
		% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%	,0%	100%
Total		Contagem	52	2	54
		% P1.1 Tipo de Empresas	96,3%	3,7%	100%

Teste Qui-quadrado					
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	1,222 <sup>a</sup>	1	,269		
Correção de Continuidade	,129	1	,719		
Razão de Verossimilhança	1,896	1	,169		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,525</b>	<b>,392</b>
Linear por Linear	1,199	1	,274		
Número de casos Válidos	54				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Além da avaliação, outro item que requer cuidados refere-se à remuneração dos gestores. Essa remuneração que gera polêmicas na maioria dos casos quer sejam pelos volumes financeiros envolvidos, ou mesmo as metas exigidas desses profissionais, deve ser aprovada pelo CA. No presente estudo não há diferenças apontadas e nas empresas estudadas esses profissionais passam pelo crivo do CA também neste quesito.

#### 4.2.7 P1.1 tipo de empresas x p3.2.2 Remuneração divulgada e vinculada a resultados com metas

**Tabela 30 – P1.1 X P3.2.2**

		P3.2.2			
			1 Sim	2 Não	Total
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	28	5	33
		% P1.1 Tipo de Empresas	84,8%	15,2%	100,0%
Empresas	2 "NR"	Contagem	14	4	18
		% P1.1 Tipo de Empresas	77,8%	22,2%	100,0%
Total		Contagem	42	9	51
		% P1.1 Tipo de Empresas	82,4%	17,6%	100,0%

<b>Teste Qui-quadrado</b>					
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	,401 <sup>a</sup>	1	,527		
Correção de Continuidade	,062	1	,804		
Razão de Verossimilhança	,391	1	,532		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				,703	,393
Linear por Linear	,393	1	,531		
Número de casos Válidos	51				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

No processo de avaliação dos gestores, a divulgação da remuneração é um dos quesitos de transparência em relação à prestação de contas desses profissionais. A maioria das empresas em questão opta por vincular essa remuneração às metas e resultados obtidos divulgando-os aos respectivos interessados. Essa é uma maneira de deixar transparente aos *Stakeholders* as atividades de seus principais executivos.

#### 4.2.8 P1.1 tipo de empresas x p3.3 O relatório prest. contas diretoria é aprovado CA

**Tabela 31 – P1.1 X P3.3**

				P3.3		
				1 Sim	2 Não	Total
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem		34	1	35
		% P1.1 Tipo de Empresas		97,1%	2,9%	100,0%
Empresas	2 "NR"	Contagem		17	2	19
		% P1.1 Tipo de Empresas		89,5%	10,5%	100,0%
Total		Contagem		51	3	54
		% P1.1 Tipo de Empresas		94,4%	5,6%	100,0%
<b>Teste Qui-quadrado</b>						
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)	
Pearson Qui-Quadrado	1,380 <sup>a</sup>	1	,240			
Correção de Continuidade	,306	1	,580			
Razão de Verossimilhança	1,304	1	,254			
<b>Teste Exato de Fisher</b>				,280	,280	
Linear por Linear	1,355	1	,244			
Número de casos Válidos	54					

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Pelo fato do CA ser os olhos e ouvidos dos acionistas na AG, esse órgão atua fiscalizando as ações de todos os envolvidos no processo de gestão. Dessa forma, para que sejam divulgados os relatórios de prestação de contas da diretoria esses passam pela avaliação e aprovação do CA e, somente após as devidas aprovações, são divulgados aos interessados. Nas empresas em questão, esse tipo de tratamento é dado pela maioria dos pesquisados sem diferenças que possam ser ressaltadas ou colocadas em evidência como negativas.

#### 4.2.9 P1.1 Tipo de Empresas X P3.4 Planos Estrat., Neg., Custo E Invest. é Aprovado pelo CA

**Tabela 32 – P1.1 X P3.4**

		P3.4			
		1 Sim	2 Não	Total	
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	32	2	34
		% P1.1 Tipo de Empresas	94,1%	5,9%	100,0%
	2 "NR"	Contagem	16	2	18
		% P1.1 Tipo de Empresas	88,9%	11,1%	100,0%
Total		Contagem	48	4	52
		% P1.1 Tipo de Empresas	92,3%	7,7%	100%

#### **Teste Qui-quadrado**

	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	,453 <sup>a</sup>	1	,501		
Correção de Continuidade	,016	1	,900		
Razão de Verossimilhança	,433	1	,511		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,602</b>	<b>,431</b>
Linear por Linear	,444	1	,505		
Nº de casos válidos	52				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

As estratégias empresariais devem transparecer os anseios dos acionistas para evitar possíveis desvios, inclusive os de conduta. Uma das atribuições do CA é avaliar os planos estratégicos, de negócios, de custos e investimentos elaborados pelos executivos. As empresas mencionadas no presente estudo efetivamente estão preocupadas com esses procedimentos, transferindo ao CA a responsabilidade de aprovação de seus planos em geral, e não há diferenças de tratamento entre as empresas estudadas para esse procedimento.

#### 4.2.10 P1.1 Tipo de Empresas X P3.5 Diretoria tem Regimento Aprovado pelo CA

**Tabela 33 – P1.1 X P3.5**

		P3.5			
		1 Sim	2 Não	Total	
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	29	3	32
		% P1.1 Tipo de Empresas	90,6%	9,4%	100,0%
Empresas	2 "NR"	Contagem	13	5	18
		% P1.1 Tipo de Empresas	72,2%	27,8%	100,0%
Total		Contagem	42	8	50
		% P1.1 Tipo de Empresas	84,0%	16,0%	100

<b>Teste Qui-quadrado</b>					
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	2,903 <sup>a</sup>	1	,088		
Correção de Continuidade	1,695	1	,193		
Razão de Verossimilhança	2,784	1	,095		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,118</b>	<b>,098</b>
Linear por Linear	2,845	1	,092		
Número de casos Válidos	50				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Para que o corpo diretivo trabalhe de forma coerente aos anseios dos acionistas, deve haver uma regulamentação dos procedimentos a serem adotados. A sugestão é a de elaborar um regimento que possa dar de forma clara aos respectivos diretores, seus deveres e direitos enquanto estão ocupando esses cargos. O CA também tem papel de aprovação desse regimento, e a maioria das empresas destacadas no presente estudo atende a esse quesito. Mais uma vez deve-se destacar que nos casos em que a presidência da empresa e do CA são ocupados pela mesma pessoa (estrutura familiar) não é observado este critério. O regimento a ser seguido está resumido na “vontade” do dono da empresa.

#### 4.2.11 P1.1 Tipo de Empresas X P4.1 CF Permanente

**Tabela 34 – P1.1 X P4.1**

		P4.1				
			1 Sim	2 Não	Total	
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	18	17	35	
		% P1.1 Tipo de Empresas	51,4%	48,6%	100,0%	
Empresas	2 "NR"	Contagem	5	15	20	
		% P1.1 Tipo de Empresas	25,0%	75,0%	100,0%	
Total		Contagem	23	32	55	
		% P1.1 Tipo de Empresas	41,8%	58,2%	100,0%	
<b>Teste Qui-quadrado</b>						
		Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado		3,654 <sup>a</sup>	1	,056		
Correção de Continuidade		2,648	1	,104		
Razão de Verossimilhança		3,782	1	,052		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,088</b>	<b>,050</b>	
Linear por Linear		3,587	1	,058		
Número de casos Válidos		55				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

O CF como trata sua nomenclatura fiscaliza as ações dos executivos através dos registros contábeis realizados. Todavia, não há a obrigatoriedade deste órgão efetivamente ser instalado nas empresas. Observou-se que nas empresas estudadas há certo equilíbrio entre as empresas que optam ou não por ter esse órgão permanentemente em ação.

Um destaque importante nesse item é que durante a captação e tratamento dos dados foi observado que as empresas que não possuem o CF permanente tiveram nos últimos três anos (observação no FR da CVM) esse órgão instalado. Isso ocorreu em ambos os tipos de empresas estudados. De modo geral, quando da instalação desse órgão nas organizações estudadas, não há diferenças que possam ser destacadas quanto à sua importância ou atuação nessas organizações.



#### 4.2.12 P1.1 Tipo de Empresas X P4.4 CF Se Reúne com o CA

**Tabela 35 – P1.1 X P4.4**

			P4.4		
			1 Sim	2 Não	Total
P1.1 Tipo de Empresas	1	Contagem	18		18
	"EBT"	% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%		100,0%
Empresas	2	Contagem	7		7
	"NR"	% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%		100,0%
Total	Contagem		25		25
	% P1.1 Tipo de Empresas		100,0%		100,0%

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Para a variável P4.4 não foi necessária a realização do teste Qui-quadrado uma vez que em ambos os tipos de empresas não foram observadas respostas negativas para esse item.

Nas organizações em que o CF foi instalado, mesmo que não permanente, confirmou sua importância em relação ao CA. Esse fato pode ser observado nos dados apresentados, uma vez que sendo permanente ou não, sempre foi observada sua atuação conjunta ao CA, o que deixa transparecer a importância de suas observações na tomada de decisão ou mesmo na sugestão de correção de possíveis ações efetuadas pelos gestores.

#### 4.2.13 P1.1 Tipo de Empresas X P4.5 Parecer do CF é publicado mesmo com ressalvas

**Tabela 36 – P1.1 X P4.5**

			P4.5		
			1 Sim	2 Não	Total
P1.1 Tipo de Empresas	1	Contagem	9		9
	"EBT"	% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%		100,0%
Empresas	2	Contagem	5		5
	"NR"	% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%		100,0%
Total	Contagem		14		14
	% P1.1 Tipo de Empresas		100,0%		100,0%

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Para a variável P4.5 não foi necessária a realização do teste Qui-quadrado uma vez que em ambos os tipos de empresas não foram observadas respostas negativas para esse item.

Observa-se que em relação a variável P4.4 há uma redução de 44% dos respondentes que publicam o parecer do CF mesmo com ressalvas. Essa redução não se deve ao fato dessas

empresas efetivamente não publicarem esses pareceres, mas sim, de não constar em nenhuma base de dados esse tipo de informação. Como pode ser observado dos dados conseguidos, 100% aderem a esse tipo de publicação denotando a transparência de suas transações.

#### 4.2.14 P1.1 Tipo de Empresas X P5.1 Cod. Ética disponível

		P5.1 Cod. Ética disponível			
		1 Sim	2 Não	Total	
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	24	4	28
		% P1.1 Tipo de Empresas	85,7%	14,3%	100,0%
	2 "NR"	Contagem	12	2	14
		% P1.1 Tipo de Empresas	85,7%	14,3%	100,0%
Total		Contagem	36	6	42
		% P1.1 Tipo de Empresas	85,7%	14,3%	100,0%

	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	,000 <sup>a</sup>	1	1,000		
Correção de Continuidade	,000	1	1,000		
Razão de Verossimilhança	,000	1	1,000		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>1,000</b>	<b>,689</b>
Linear por Linear	,000	1	1,000		
Número de casos Válidos	42				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

A ética nas organizações é hoje uma das maiores preocupações no que diz respeito ao processo de gestão organizacional e GC pois, disponibilizar o código de ética é tornar acessível a quem possa interessar as linhas de conduta da organização. Na maioria das empresas que compõem este estudo não há diferenças no tratamento da ética; nas que ainda são resistentes a esse tipo de abertura, sobressaem as de estrutura familiar mais uma vez.

A ética no processo de GC ocupa hoje um papel importante no que se refere aos deveres das organizações. Ser ético para essas empresas não é seguir um modismo, é seguir uma linha de conduta aceita no processo de globalização e negociação mundial.

#### 4.2.15 P1.1 Tipo de Empresas X P5.2 Cod. Ética Parte Integrante

**Tabela 38 – P1.1 X P5.2**

		P5.2			
			1 Sim	2 Não	Total
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	24	1	25
		% P1.1 Tipo de Empresas	96,0%	4,0%	100,0%
Empresas	2 "NR"	Contagem	11	0	11
		% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%	,0%	100,0%
Total		Contagem	35	1	36
		% P1.1 Tipo de Empresas	97,2%	2,8%	100,0%

#### Teste Qui-quadrado

	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	,453 <sup>a</sup>	1	,501		
Correção de Continuidade	,000	1	1,000		
Razão de Verossimilhança	,742	1	,389		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>1,000</b>	<b>,694</b>
Linear por Linear	,440	1	,507		
Número de casos Válidos	36				

Fonte: Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Os dados observados na variável P5.2 simplesmente confirmam os dados da variável P5.1, sendo observado que nesse caso efetivamente que não há diferença de tratamento desse processo nas empresas em questão.

#### 4.2.16 P1.1 Tipo de Empresas X P6.1 Rodízio de Auditores Independentes

**Tabela 39 – P1.1 X P6.1**

		P6.1			
			1 Sim	2 Não	Total
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	26	8	34
		% P1.1 Tipo de Empresas	76,5%	23,5%	100,0%
Empresas	2 "NR"	Contagem	13	6	19
		% P1.1 Tipo de Empresas	68,4%	31,6%	100,0%
Total		Contagem	39	14	53
		% P1.1 Tipo de Empresas	73,6%	26,4%	100,0%

#### Teste Qui-quadrado

	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	,406 <sup>a</sup>	1	,524		
Correção de Continuidade	,098	1	,755		
Razão de Verossimilhança	,400	1	,527		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,535</b>	<b>,373</b>
Linear por Linear	,399	1	,528		
Número de casos Válidos	53				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

A auditoria independente hoje é considerada como um instrumento para auferir as informações a serem divulgadas junto aos *Stakeholders* dando assim, maior confiabilidade aos dados apresentados. Muitas empresas inclusive optam em ter somente uma equipe externa/independente em detrimento a uma equipe interna. O rodízio proposto por parte da CVM e IBGC, principalmente para empresas com capital aberto tem como objetivo diminuir a probabilidade de manipulação de dados ou mesmo “vício” de procedimentos. Essa sugestão tomou maior vulto após os escândalos envolvendo a empresa de auditoria Arthur Andersen nos Casos da Enron e WorldCom, onde foi provada a convivência dessas empresas com dados não conformes descobertos posteriormente.

Das empresas observadas neste estudo cerca de 74% optam em realizar rodízio de seus parceiros de auditoria e, na sua forma, não há diferenças que possam ser consideradas como significativas para este quesito.

#### 4.2.17 P1.1 Tipo de Empresas X P6.2 AIN Revisa Relat. Anual Divulgado

**Tabela 40 – P1.1 X P6.2**

			P6.2		
			1 Sim	2 Não	Total
P1.1 Tipo de Empresas	1	Contagem	34		34
	"EBT"	% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%		100%
Empresas	2	Contagem	19		10
	"NR"	% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%		100%
Total		Contagem	53		53
		% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%		100%

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Para a variável P6.2 não foi necessária a realização do teste Qui-quadrado uma vez que em ambos os tipos de empresas não foram observadas respostas negativas para esse item.

Em consonância com a variável P6.1, as resultantes observadas na variável P6.2 confirmam a importância desse tipo de procedimento, uma vez que se cruzar essas duas informações há indícios de que mesmo tendo rodízio de equipes externas de auditoria, não há receio por parte dessas empresas em revisar os trabalhos anteriormente entregues, divulgando inclusive ressalvas quando for o caso, em possíveis não conformidades desses em relação à legislação vigente.

#### 4.2.18 P1.1 Tipo de Empresas X P6.3 Relat. Audi. Publicado com as Demonstrações

**Tabela 41 – P1.1 X P6.3**

		P6.3			
		1 Sim	2 Não	Total	
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	32	1	33
		% P1.1 Tipo de Empresas	97,0%	3,0%	100,0%
Total	2 "NR"	Contagem	17	1	18
		% P1.1 Tipo de Empresas	94,4%	5,6%	100,0%
		Contagem	49	2	51
		% P1.1 Tipo de Empresas	96,1%	3,9%	100,0%

<b>Teste Qui-quadrado</b>			
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)
Pearson Qui-Quadrado	,197 <sup>a</sup>	1	,657
Correção de Continuidade	,000	1	1,000
Razão de Verossimilhança	,189	1	,664
<b>Teste Exato de Fisher</b>			1,000
Linear por Linear	,193	1	,660
Número de casos Válidos	51		

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Tendo em vista as recentes mudanças na legislação (a partir da Lei 6.328/07) que dizem respeito à forma de divulgação, bem como os relatórios a serem utilizados para esse fim, as resultantes obtidas para a variável P6.3, simplesmente confirmam a importância da auditoria independente, tendo em vista que uma quantidade ínfima de empresas opta por não divulgar seus pareceres junto com as demonstrações gerais da empresa.

Nesse caso ao serem observados os resultados, o tratamento de importância dado por ambos os tipos de empresas mencionadas neste estudo a este quesito, além de não ter nenhuma diferença, contempla sua importância junto às práticas de GC nessas organizações, independente se estão ou não no segmento de listagem plenamente divulgado pela BM&FBOVESPA.

#### 4.2.19 P1.1 Tipo de Empresas X P7.1 Existe Política de Distribuição de Dividendos

**Tabela 42 – P1.1 X P7.1**

		P7.1			
		1 Sim	2 Não	Total	
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	31	1	32
		% P1.1 Tipo de Empresas	96,9%	3,1%	100,0%
Empresas	2 "NR"	Contagem	16	1	17
		% P1.1 Tipo de Empresas	94,1%	5,9%	100,0%
Total		Contagem	47	2	49
		% P1.1 Tipo de Empresas	95,9%	4,1%	100,0%

#### **Teste Qui-quadrado**

	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	,216 <sup>a</sup>	1	,642		
Correção de Continuidade	,000	1	1,000		
Razão de Verossimilhança	,206	1	,650		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>1,000</b>	<b>,578</b>
Linear por Linear	,211	1	,646		
Número de casos Válidos	49				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Conforme mencionado no item anterior, as mudanças efetuadas na Lei das SA trouxeram aos acionistas duas opiniões distintas. Se por um lado, a obrigatoriedade de distribuição de dividendos de 25% por parte das empresas de capital aberto, baixou os ânimos daqueles que por muito tempo viram a falta de distribuição como uma afronta a seus investimentos, do outro lado, exaltaram os ânimos dos detentores de capital, que viram pelo menos ¼ de seus resultados “saindo pelo vão de seus dedos”.

De qualquer forma, a distribuição de dividendos é tratada na GC quando o assunto é o tratamento igualitário de todos os acionistas. Logo, ao se deparar com os resultados obtidos observa-se que há indícios de que o tema vem sendo tratado com seriedade em ambos os segmentos estudados não sendo detectadas diferenças na forma de como os acionistas terão o repasse dos lucros advindos de suas operações.

#### 4.2.20 P1.1 Tipo de Empresas X P8.1.1 Matriz de Riscos Atualizada

**Tabela 43 – P1.1 X P8.1.1**

		P8.1.1				
		1 Sim	2 Não	Total		
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	33	2	35	
		% P1.1 Tipo de Empresas	94,3%	5,7%	100,0%	
Empresas	2 "NR"	Contagem	18	2	20	
		% P1.1 Tipo de Empresas	90,0%	10,0%	100,0%	
Total		Contagem	51	4	55	
		% P1.1 Tipo de Empresas	92,7%	7,3%	100,0%	
<b>Teste Qui-quadrado</b>						
		Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado		,347 <sup>a</sup>	1	,556		
Correção de Continuidade		,002	1	,961		
Razão de Verossimilhança		,334	1	,563		
<b>Teste Exato de Fisher</b>					<b>,616</b>	<b>,463</b>
Linear por Linear		,340	1	,560		
Número de casos Válidos		55				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Todo e qualquer negócio possui riscos. O aumento ou diminuição desse fator está diretamente relacionado à diversificação na forma de investir o escasso capital existente nas organizações. Por isso estruturar uma matriz de risco torna-se fundamental para uma análise apurada dos possíveis cenários em que a empresa estará inserida.

Nesse escopo, os resultados obtidos demonstram que independente do tipo de empresa estudado, há uma preocupação permanente em se ter uma matriz que possa mensurar o risco envolvido no negócio. Por se tratar de uma variável implícita, independente do tamanho e segmento econômico no qual a empresa está inserida, não há diferença no tratamento do risco em si. O que pode ocorrer na maioria dos casos é a forma de como lidar com o risco, dependendo obviamente de quanto risco se quer correr em determinado negócio.

#### 4.2.21 P1.1 Tipo de Empresas X P8.1.2 Matriz de Riscos é Discutida C/ Auditoria

**Tabela 44 – P1.1 X P8.1.2**

			P8.1.2		
			1 Sim	2 Não	Total
P1.1 Tipo de Empresas	1	Contagem	31	1	32
	"EBT"	% P1.1 Tipo de Empresas	96,9%	3,1%	100%
Empresas	2	Contagem	16	2	18
	"NR"	% P1.1 Tipo de Empresas	88,9%	11,1%	100%
Total		Contagem	47	3	50
		% P1.1 Tipo de Empresas	94,0%	6,0%	100%
<b>Teste Qui-quadrado</b>					
			Significância	Significância	Significância
		Valor	(dois tipos)	exata (tipo 2)	exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado		1,303 <sup>a</sup>	1	,254	
Correção de Continuidade		,271	1	,602	
Razão de Verossimilhança		1,239	1	,266	
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,291</b>	<b>,291</b>
Linear por Linear		1,277	1	,259	
Número de casos Válidos		50			

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Tendo em vista que o fator risco é implícito, quanto maior for o leque de informações, melhor ou maior será a facilidade em tomar-se algum tipo de decisão. O trabalho de auditoria (interna ou externa) não se resume somente em confirmar procedimentos, mas também, em auxiliar em momentos em que se possa ter risco nas decisões, com base em análises de operações já realizadas.

Os resultados obtidos mostram que as empresas pesquisadas preocupam-se em discutir com suas equipes de auditoria os possíveis riscos de acordo com o tipo de decisão a ser tomada. Esse procedimento vem de um lado premiar a experiência da equipe trazendo-a como agente fomentador de bons negócios e de outro dar aos gestores maior clareza dos cenários possíveis operações futuras.

No grupo estudado não há diferenças consideradas relevantes no tratamento e discussão dessas informações com essas equipes.



#### 4.2.22 P1.1 Tipo De Empresas X P8.1.3 Matriz De Riscos Adere à CVM/SEC

**Tabela 45 – P1.1 X P8.1.3**

		P8.1.3			
		1 Sim	2 Não	Total	
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	31	0	31
		% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%	,0%	100,0%
Empresas	2 "NR"	Contagem	15	2	17
		% P1.1 Tipo de Empresas	88,2%	11,8%	100,0%
Total		Contagem	46	2	48
		% P1.1 Tipo de Empresas	95,8%	4,2%	100,0%

<b>Teste Qui-quadrado</b>					
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	3,806 <sup>a</sup>	1	,051		
Correção de Continuidade	1,430	1	,232		
Razão de Verossimilhança	4,313	1	,038		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,121</b>	<b>,121</b>
Linear por Linear	3,726	1	,054		
Número de casos Válidos	48				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Se por um lado as empresas estudadas possuem uma matriz de riscos e, na sua maioria discutem-nos de forma a diminuí-los, de outro, órgãos como a CVM no Brasil e SEC nos EUA buscam sugerir, orientar e, em determinados casos obrigar, mediante amparo legal, a utilização de determinados procedimentos por parte dessas empresas.

No presente estudo, observa-se que a maioria dessas empresas busca enquadrar-se nessas orientações, ou mesmo normativas de forma a ter maior segurança em seus procedimentos e dar maior segurança a seus pares.

Nos resultados obtidos não há diferenças consideráveis entre os tipos de empresas estudadas e sua forma de adequação às respectivas orientações ou normativas.

#### 4.2.23 P1.1 Tipo de Empresas X P9.1 Existe Auditoria Interna

**Tabela 46 – P1.1 X P9.1**

		P9.1			
		1 Sim	2 Não	Total	
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	21	14	35
		% P1.1 Tipo de Empresas	60,0%	40,0%	100,0%
Empresas	2 "NR"	Contagem	10	10	20
		% P1.1 Tipo de Empresas	50,0%	50,0%	100,0%
Total		Contagem	31	24	55
		% P1.1 Tipo de Empresas	56,4%	43,6%	100,0%

#### Teste Qui-quadrado

	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	,517 <sup>a</sup>	1	,472		
Correção de Continuidade	,191	1	,662		
Razão de Verossimilhança	,516	1	,472		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,575</b>	<b>,330</b>
Linear por Linear	,508	1	,476		
Número de casos Válidos	55				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Assim como as empresas buscam pareceres de equipes externas para validar suas operações e demonstrações, há também a preocupação em manter internamente uma equipe que possa do mesmo modo efetuar esse trabalho.

De acordo com os resultados obtidos as EBT são as empresas que buscam em maior número manter esse tipo de equipe, todavia, não há diferenças que possam ser consideradas significativas no tratamento desse processo em comparação às NR.

#### 4.2.24 P1.1 Tipo de Empresas X P9.2 Auditoria Interna Aconselha Conselheiros

**Tabela 47 – P1.1 X P9.2**

		P9.2			
		1 Sim	2 Não	Total	
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	16	2	18
		% P1.1 Tipo de Empresas	88,9%	11,1%	100%
Empresas	2 "NR"	Contagem	7	3	10
		% P1.1 Tipo de Empresas	70,0%	30,0%	100%
Total		Contagem	23	5	28
		% P1.1 Tipo de Empresas	82,1%	17,9%	100%

<b>Teste Qui-quadrado</b>					
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	1,564 <sup>a</sup>	1	,211		
Correção de Continuidade	,541	1	,462		
Razão de Verossimilhança	1,501	1	,221		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,315</b>	<b>,228</b>
Linear por Linear	1,508	1	,219		
Número de casos Válidos	28				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Preocupados com o papel da equipe interna de auditoria, muitas empresas buscam o auxílio dessa equipe junto aos seus conselheiros nos casos em que se faz necessário uma opinião tecnicamente mais apurada. Das empresas que disponibilizam essa informação, a maioria se preocupa em ter essa equipe como ponto de aconselhamento e, em ambos os casos, não se observam diferenças de tratamento para essa atividade.

#### 4.2.25 P1.1 Tipo de Empresas X P9.3 Auditoria Interna Trabalha Integrada Ouvidoria

**Tabela 48 – P1.1 X P9.3**

		P9.3			
			1 Sim	2 Não	Total
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	19	1	20
		% P1.1 Tipo de Empresas	95,0%	5,0%	100%
	2 "NR"	Contagem	9	1	10
		% P1.1 Tipo de Empresas	90,0%	10,0%	100%
Total		Contagem	28	2	30
		% P1.1 Tipo de Empresas	93,3%	6,7%	100%

<b>Teste Qui-quadrado</b>					
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	,268 <sup>a</sup>	1	,605		
Correção de Continuidade	,000	1	1,000		
Razão de Verossimilhança	,254	1	,615		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>1,000</b>	<b>,563</b>
Linear por Linear	,259	1	,611		
Número de casos Válidos	30				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Além de uma equipe interna de auditoria, muitas empresas disponibilizam a quem possa interessar um departamento de ouvidoria, destinado a receber informações do ambiente externo à empresa, relativas à qualidade de seus produtos e/ou serviços.

Em determinados casos, esse tipo de informação também alimenta a base de dados da equipe de auditoria interna que, com base nessas informações, propõe possíveis soluções alternativas às não conformidades apontadas.

Dos respondentes que aderem a essas práticas, a maioria busca o intercâmbio de informações desses órgãos internos para a melhoria contínua de suas atividades, e mediante os resultados obtidos não há diferença desse tipo de atividades nas empresas abordadas.

#### 4.2.26 p1.1 Tipo de Empresas x p9.4 Auditoria Interna reúne-se com comitês AUD e CF.

**Tabela 49 – P1.1 X P9.4**

		P9.4		
		1 Sim	2 Não	Total
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	20	20
		% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%	100,0%
Empresas	2 "NR"	Contagem	9	9
		% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%	100,0%
Total		Contagem	29	29
		% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%	100,0%

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Para A variável 9.4 não foi necessária a realização do teste Qui-quadrado uma vez que em ambos os tipos de empresas não foram observadas respostas negativas para esse item.

Apesar de muitas empresas conforme destacado anteriormente não terem um CF permanente, quando instalado, tem um papel importante nos processos de controle e análise de possíveis não conformidades. Preocupadas com a integração e lisura de informações, as empresas que forneceram dados acerca desse quesito tratam a inter-relação da equipe interna de auditoria com o comitê de auditoria (quando em atividade) e o CF (quando instalado) como sendo um centro de referência para a análise dos resultados em relação às possíveis metas pré-estabelecidas.

São observadas pelos resultados obtidos, que independente do tipo de empresa, aquelas que optam pela manutenção dessa tríade tratam esse processo sem nenhuma diferença que possa por em dúvida a eficiência desse processo para tomada de decisão.

#### 4.2.27 P1.1 Tipo de Empresas X P10.1 Adere à CVM Transações com partes relacionadas

**Tabela 50 – P1.1 X P10.1**

				P10.1		
				1 Sim	2 Não	Total
P1.1 Tipo de Empresas	1	Contagem		29	3	32
	"EBT"	% P1.1 Tipo de Empresas		90,6%	9,4%	100%
Empresas	2	Contagem		13	3	16
	"NR"	% P1.1 Tipo de Empresas		81,3%	18,8%	100%
Total	Contagem			42	6	48
	% P1.1 Tipo de Empresas			87,5%	12,5%	100%
<b>Teste Qui-quadrado</b>						
		Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado		,857 <sup>a</sup>	1	,355		
Correção de Continuidade		,214	1	,643		
Razão de Verossimilhança		,815	1	,367		
<b>Teste Exato de Fisher</b>					<b>,386</b>	<b>,312</b>
Linear por Linear		,839	1	,360		
Número de casos Válidos		48				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Uma das preocupações dos órgãos de controle em relação às atividades empresariais diz respeito às transações com partes relacionadas o que nos últimos anos, além de se tornarem mais comuns, apesar de não serem bem vistas aos olhos dos Stakeholders, trazem consigo a possibilidade de conflito de interesses nessas operações.

Nos resultados obtidos observa-se que a maioria dessas empresas busca aderir às recomendações da CVM (uma vez que no Brasil não há uma legislação punitiva para abusos quando da ocorrência dessas transações), buscando também nesse quesito processos de GC que possam adequar as atividades empresariais às necessidades e expectativas de seus interessados, sem a observação de diferenças no tratamento dessas recomendações e, por conseguinte nas ações tomadas.

#### 4.2.28 P1.1 Tipo de Empresas X P10.2 Publica Notas Explicativas dessas Transações

**Tabela 51 – P1.1 X P10.2**

		P10.2			
		1 Sim	2 Não	Total	
P1.1 Tipo de Empresas	1	Contagem	25	2	27
	"EBT"	% P1.1 Tipo de Empresas	92,6%	7,4%	100%
Empresas	2	Contagem	11	3	14
	"NR"	% P1.1 Tipo de Empresas	78,6%	21,4%	100%
Total		Contagem	36	5	41
		% P1.1 Tipo de Empresas	87,8%	12,2%	100%

#### Teste Qui-quadrado

	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	1,693 <sup>a</sup>	1	,193		
Correção de Continuidade	,636	1	,425		
Razão de Verossimilhança	1,598	1	,206		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,317</b>	<b>,209</b>
Linear por Linear	1,651	1	,199		
Número de casos Válidos	41				

Fonte: Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Em consonância com as recomendações da CVM relativas a essas operações, a maioria dos respondentes busca dar maior transparência aos interessados. A divulgação em notas explicativas, devidamente auditadas, traz aos *Stakeholders* clareza nesses processos. Além disso, não há diferenças significativas no tratamento dessa variável por parte das empresas estudadas.

#### 4.2.29 P1.1 Tipo de Empresas X P11.1 Informações Claras sobre Remuneração dos Executivos

**Tabela 52 – P1.1 X P11.1**

		P11.			
		1 Sim	2 Não	Total	
P1.1 Tipo de Empresas	1	Contagem	33	2	35
	"EBT"	% P1.1 Tipo de Empresas	94,3%	5,7%	100%
Empresas	2	Contagem	20	0	20
	"NR"	% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%	,0%	100%
Total		Contagem	53	2	55
		% P1.1 Tipo de Empresas	96,4%	3,6%	100%

<b>Teste Qui-quadrado</b>					
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	1,186 <sup>a</sup>	1	,276		
Correção de Continuidade	,116	1	,734		
Razão de Verossimilhança	1,851	1	,174		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,529</b>	<b>,401</b>
Linear por Linear	1,164	1	,281		
Número de casos Válidos	55				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Apesar do processo de remuneração ter sido tratado no quesito gestão, esse item merece um cuidado próprio, pois é um dos elementos que colaboram com grande intensidade nos conflitos de agência já tratados neste estudo. Informações desse tipo influenciam na contratação de executivos, podendo alterar determinados patamares na média de mercado.

Aliado a esse tipo de informação, os contratantes têm interesse em saber quanto de seu capital não está sendo destinado ao retorno pretendido dos acionistas. Divulgar de forma clara a remuneração dos executivos, seja esta fixa ou variável torna-se importante como fator de transparência.

Observando os resultados obtidos, comprova-se nas empresas pesquisadas que esse tipo de preocupação está implícita nas atividades realizadas tanto em EBT quanto em NR, sem diferenças que possam ser consideradas relevantes.

#### 4.2.30 P1.1 Tipo De Empresas X P11.2.1 Divulgação é Feita Em FR da CVM

**Tabela 53 – P1.1 X P11.2.1**

		P11.2.1			
			1 Sim	2 Não	Total
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	33	2	35
		% P1.1 Tipo de Empresas	94,3%	5,7%	100,0%
	2 "NR"	Contagem	20	0	20
		% P1.1 Tipo de Empresas	100,0%	,0%	100,0%
Total		Contagem	53	2	55
		% P1.1 Tipo de Empresas	96,4%	3,6%	100,0%

	Teste Qui-quadrado				
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	1,186 <sup>a</sup>	1	,276		
Correção de Continuidade	,116	1	,734		
Razão de Verossimilhança	1,851	1	,174		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>,529</b>	<b>,401</b>
Linear por Linear	1,164	1	,281		
Número de casos Válidos	55				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Além de preocupar-se em divulgar as informações inerentes à remuneração dos executivos, há também a preocupação de como divulgar essas informações, uma vez que o instrumento utilizado deve transparecer confiança junto aos Stakeholders.

Os dados obtidos através do FR da CVM são considerados confiáveis, mesmo não sendo obrigatório seu preenchimento na íntegra. Pelo fato de haver uma padronização na estrutura de preenchimento, as empresas respondentes podem a qualquer momento sofrer uma fiscalização dessa entidade de modo a serem confirmados os dados ali presentes. Caso haja alguma possível não conformidade dos dados apresentados a CVM fará a solicitação de correção para nova divulgação junto aos interessados.

Através dos dados obtidos no presente estudo, observa-se que há a preocupação por parte dos respondentes em trazer aos interessados através do FR, toda e qualquer informação que se faça necessária. Além disso, entre as empresas estudadas não foram verificadas diferenças no tratamento desta variável.

#### 4.2.31 P1.1 Tipo de Empresas x p11.2.2 Divulgação em notas explicativas

**Tabela 54 – P1.1 X P11.2.2**

P1.1 Tipo de Empresas			P11.2.2		Total
			1 Sim	2 Não	
P1.1 Tipo de Empresas	1	Contagem	31	2	33
	"EBT"	% P1.1 Tipo de Empresas	93,9%	6,1%	100%
	2	Contagem	17	1	18
	"NR"	% P1.1 Tipo de Empresas	94,4%	5,6%	100%
Total		Contagem	48	3	51
		% P1.1 Tipo de Empresas	94,1%	5,9%	100%



	Teste Qui-quadrado				
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	,005 <sup>a</sup>	1	,942		
Correção de Continuidade	,000	1	1,000		
Razão de Verossimilhança	,005	1	,941		
<b>Teste Exato de Fisher</b>				<b>1,000</b>	<b>,718</b>
Linear por Linear	,005	1	,942		
Número de casos Válidos	51				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Aliada à preocupação de divulgar de forma clara, e, em formulário próprio a remuneração dos executivos, as empresas buscam também auditar esses números. Além de constar nas demonstrações financeiras anuais o valor da remuneração de seus executivos, as empresas trazem no documento notas explicativas de auditoria, deixando claro mais um quesito de práticas de GC que é a prestação de contas.

Dos respondentes, sua maioria opta em trazer essas informações através de notas explicativas, não sendo tratadas essas informações de forma diferenciada por parte das empresas envolvidas na pesquisa.

#### **4.2.32 P1.1 Tipo de Empresas X P12.1 Estrutura de Propriedade**

A Estrutura de Propriedade nas empresas brasileiras vem sendo tratada no decorrer dos anos como um assunto que merece não só destaque, mas também cuidados.

Tendo em vista as características próprias dessas empresas, principalmente das com estrutura familiar, determinados assuntos podem não ser muito bem vistos, ou até mesmo evitados.

São observados nos dados apurados que nos dois tipos de empresas pesquisados, há uma tendência de compartilhamento de capital, uma vez que devido aos processos de globalização e, por consequência, de forte concorrência, as empresas buscam novas parcerias e o compartilhamento de capital, seja com pessoas físicas ou jurídicas pode ser uma tendência futura.

A Tabela 55 demonstra essa distribuição entre os seis tipos de estruturas propostas para este estudo.

**Tabela 55 – P1.1 X P12.1**

		P12.1							
		1	2	3	4	5	6	Total	
1 – Estatal									
2 – Familiar									
3 – Capital Misto									
4 – Capital Estrangeiro									
5 – Capital Compartilhado									
6 – Capital Pulverizado									
P1.1 Tipo	1	Contagem	4	6	1	0	22	2	35
de	"EBT"	% P1.1 Tipo de Empresas	11,4%	17,1%	2,9%	,0%	62,9%	5,7%	100,0%
Empresas	2	Contagem	3	5	0	1	10	1	20
	"NR"	% P1.1 Tipo de Empresas	15,0%	25,0%	,0%	5,0%	50,0%	5,0%	100,0%
Total		Contagem	7	11	1	1	32	3	55
		% P1.1 Tipo de Empresas	12,7%	20,0%	1,8%	1,8%	58,2%	5,5%	100,0%

**Teste Qui-quadrado**

	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)	Significância exata (tipo 2)	Significância exata (tipo 1)
Pearson Qui-Quadrado	3,215 <sup>a</sup>	5		,667	
<b>Razão de Verossimilhança</b>	3,815	5		<b>,576</b>	
Linear por Linear	,651	1		,420	
Número de casos Válidos	55				

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

A tendência confirmada na Tabela 54 pode ser uma resposta às inúmeras tentativas dessas empresas em outras formas de sociedade nos últimos anos. Tanto em EBT quanto em NR não foi observada diferença que possa ser considerada relevante para uma busca de maiores detalhes dessa divisão.

#### 4.2.33 P1.1 Tipo de Empresas X P13.1 Divulgação Estratégia de Investimentos

**Tabela 56 – P1.1 X P13.1**

P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem % P1.1 Tipo de Empresas	P13.1		Total
			1 Sim 2	2 Não 29	
	2	Contagem	0	19	19
	"NR"	% P1.1 Tipo de Empresas	,0%	100,0%	100,0%
Total		Contagem	2	48	50
		% P1.1 Tipo de Empresas	4,0%	96,0%	100,0%

<b>Teste Qui-quadrado</b>			
	Valor	Diferença	Significância (dois tipos)
Pearson Qui-Quadrado	1,277 <sup>a</sup>	1	,258
Correção de Continuidade	,149	1	,699
Razão de Verossimilhança	1,963	1	,161
<b>Teste Exato de Fisher</b>			
Linear por Linear	1,251	1	,263
Número de casos Válidos	50		

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Por se tratar de uma variável que em determinados casos pode ser um diferencial no processo de concorrência e sucesso nas organizações, as estratégias de um modo geral não são divulgadas, ou quando o são, não trazem de forma clara o que uma empresa pretende fazer. Ao se deparar com os resultados obtidos na pesquisa, efetivamente as afirmações anteriores foram confirmadas.

A maioria das empresas respondentes efetivamente evita ou dificulta esta divulgação, mesmo através do FR da CVM. Em ambos os tipos de empresas estudados observa-se esse tipo de comportamento, não havendo diferenças na importância e na forma de tratamento desta variável.

#### 4.2.34 P1.1 Tipo de Empresas X P14.1 Segmento de Listagem

Tabela 57 – P1.1 X P14.1

		P14.1					
		1	2	3	4	Total	
P1.1 Tipo de Empresas	1 "EBT"	Contagem	9	2	17	15	33
		% P1.1 Tipo de Empresas	27,3%	6,1%	51,5%	15,2%	100%
Empresas	2 "NR"	Contagem	5	3	6	6	20
		% P1.1 Tipo de Empresas	25%	15%	30%	30%	100%
Total		Contagem	14	5	23	11	53
		% P1.1 Tipo de Empresas	26,4%	9,4%	43,4%	20,8%	100%

#### Teste Qui-quadrado

	Valor	Diferença	Significância exata (tipo 2)
Pearson Qui-Quadrado	3,370 <sup>a</sup>	3	,292
<b>Razão de Verossimilhança</b>	<b>3,712</b>	<b>3</b>	<b>,294</b>
Número de casos Válidos	53		

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

**Nota:** Os segmentos denominados Bo, NC e DR3 não fizeram parte deste teste, tendo em vista o número ínfimo de casos registrados (Máximo 1), o que em linhas gerais não alteraria nenhuma das análises em questão.

Observa-se pelos resultados apresentados que para os tipos de empresas estudadas, sua maioria opta pelas práticas de GC recomendadas pelo IBGC e CVM, representando 79% dos respondentes. Todavia, não há diferenças significativas no tratamento dessa variável pelos tipos de empresa em questão.

### 4.3 Apresentação e Interpretação dos Resultados Obtidos com o Teste Mann-Whitney

Após a apresentação das variáveis não numéricas, a seguir serão apresentadas e interpretadas as variáveis numéricas com o teste MANN-WHITNEY.

#### 4.3.1 P1.1 Tipo de Empresas X P1.1.1 Quantos membros compõem o CA

**Tabela 58 – P1.1 X P1.1.1**

Variáveis Numéricas Analisadas	Tipos de Empresas								
	1 “EBT”			2 “NR”			Geral		
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão
P1.1.1	8,5	8,0	3,0	7,5	7,0	2,6	8,1	8,0	2,9
<b>Testes Estatísticos</b>									
Testes Efetuados / Variáveis	P1.1.1								
Mann-Whitney	297,000								
Wilcoxon W	507,000								
Z	-,934								
<b>Razão de Verossimilhança</b>	<b>,350</b>								
Exatidão na Verossimilhança									

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

No que diz respeito ao número de membros do CA, o IBGC e a CVM recomendam que seja de no mínimo 3 podendo chegar até a 9 membros, sempre em números ímpares. Foram observados nos dados coletados que dependendo do segmento em que está inserida a empresa, esse número chegou a mais de 20 (vinte).

De acordo com os resultados obtidos pelos testes realizados, em média os respondentes possuem o CA com membros que estão dentro das recomendações, e, nos tipos de empresas estudados esta variável não possui diferenças significativas de tratamento.

#### 4.3.2 P1.1 Tipo de Empresas X P1.2.1 Mandato em anos dos membros

**Tabela 59 – P1.1 X P1.2.1**

Variáveis Numéricas Analisadas	Tipos de Empresas								
	1 “EBT”			2 “NR”			Geral		
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão
P1.1.2.1	1,8	2,0	0,7	2,0	2,0	0,7	1,9	2,0	0,7
<b>Testes Estatísticos</b>									
Testes Efetuados / Variáveis	P1.1.2								
Mann-Whitney	285,000								
Wilcoxon W	846,000								
Z	-,904								
<b>Razão de Verossimilhança</b>	<b>,366</b>								
Exatidão na Verossimilhança									

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Os conselheiros que foram tratados no item anterior, indicados/eleitos na AG têm para desenvolvimento de suas atividades um período de tempo (mandato) que varia de acordo com a empresa, devendo ser de no mínimo 1 ano, sem que haja tempo máximo para execução de suas funções. No entanto, através do levantamento efetuado, observou-se que o prazo máximo, independente do tipo de empresa é de 3(três) anos.

Observou-se também que independente do tipo de empresa estudado não há diferenças consideradas cruciais para o tratamento dessa variável.

### 4.3.3 P1.1 Tipo De Empresas X P1.4 Quantos Conselheiros Externos

**Tabela 60** – P1.1 X P1.4

Variáveis Numéricas Analisadas	Tipos de Empresas								
	1 “EBT”			2 “NR”			Geral		
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão
P1.4	3,1	3,0	1,6	2,2	2,0	1,0	2,7	2,5	1,5
<b>Testes Estatísticos</b>									
Testes Efetuados / Variáveis	P1.4								
Mann-Whitney	61,000								
Wilcoxon W	116,000								
Z	-1,445								
<b>Razão de Verossimilhança</b>	<b>,149</b>								
Exatidão na Verossimilhança	,175 <sup>a</sup>								

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Buscando estar de acordo com as recomendações acerca das práticas de GC, as organizações devem ter em seu corpo de conselheiros, pelo menos 20% (vinte por cento) de seus membros. Nos levantamentos efetuados observa-se que as empresas respondentes procuram trabalhar com seus conselhos dentro das recomendações, não sendo observadas diferenças entre os tipos de empresas estudados.

#### 4.3.4 P1.1 Tipo de Empresas X P1.5 Quantos Cons. Indicados por Acionistas Minoritários

**Tabela 61 – P1.1 X P1.5**

Variáveis Numéricas Analisadas	Tipos de Empresas								
	1 “EBT”			2 “NR”			Geral		
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão
P1.5	2,6	2,0	2,3	1,7	2,0	0,8	2,2	2,0	1,9
<b>Testes Estatísticos</b>									
Testes Efetuados / Variáveis	P1.5								
Mann-Whitney	79,500								
Wilcoxon W	145,500								
Z	-,448								
<b>Razão de Verossimilhança</b>	<b>,654</b>								
Exatidão na Verossimilhança	,680 <sup>a</sup>								

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

O item em questão mensura a abertura e tratamento igualitário dos acionistas quando da indicação/eleição dos membros do CA. Recomenda-se que a proporção seja semelhante à quantidade de membros externos (20%). Os resultados obtidos demonstram que há por parte dos respondentes o atendimento, pelo menos parcial (de acordo com os dados da Tabela 60) desse quesito, sendo que não há diferenças no tratamento desta variável entre essas empresas.



#### 4.3.5 P1.1 Tipo de Empresas X P2.2 Quantos Comitês

**Tabela 62** – P1.1 X P2.2

Variáveis Numéricas Analisadas	Tipos de Empresas								
	1 “EBT”			2 “NR”			Geral		
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão
P2.2	4,2	4,0	3,3	5,1	3,0	5,3	4,5	4,0	3,9
<b>Testes Estatísticos</b>									
Testes Efetuados / Variáveis	P2.2								
Mann-Whitney	116,500								
Wilcoxon W	171,500								
Z	-,314								
<b>Razão de Verossimilhança</b>	<b>,754</b>								
Exatidão na Verossimilhança	,760 <sup>a</sup>								

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Os comitês são órgãos administrativos cujo objetivo é dar suporte técnico às decisões do CA. Não há um número mínimo ou máximo, devendo as empresas adequarem a quantidade de comitês às suas respectivas necessidades. Nos dados levantados detectou-se que o número mínimo de comitês foi 1 (um) e o máximo (18), sendo que o número máximo foi detectado em empresas do segmento financeiro. A média geral foi de 5 (cinco) comitês, e não foi observada diferença de tratamento desse quesito nos tipos de empresas estudadas.

#### 4.3.6 P1.1 Tipo de Empresas X P2.4 Reuniões dos Comitês

**Tabela 63 – P1.1 X P2.4**

Variáveis Numéricas Analisadas	Tipos de Empresas								
	1 “EBT”			2 “NR”			Geral		
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão
P2.4	11,6	9	10,7	14,5	14	6,1	12,4	12	9,35
<b>Testes Estatísticos</b>									
Testes Efetuados / Variáveis	P2.4								
Mann-Whitney	25,000								
Wilcoxon W	161,000								
Z	-1,735								
<b>Razão de Verossimilhança</b>	<b>0,083</b>								
Exatidão na Verossimilhança	,098 <sup>a</sup>								

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Por tratar-se de órgãos de apoio à gestão, faz-se necessária a reunião periódica desses comitês. Para os casos estudados observou-se um número mínimo de 4 reuniões anuais e máximo de 50. Esses últimos números foram detectados em empresas do segmento financeiro. Não foram detectadas diferenças no tratamento dessa variável nos tipos de empresas estudadas.

#### 4.3.7 P1.1 Tipo de Empresas X P4.2 Membros do CF

**Tabela 64 – P1.1 X P4.2**

Variáveis Numéricas Analisadas	Tipos de Empresas								
	1 “EBT”			2 “NR”			Geral		
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão
P4.2	4,4	5,0	0,9	4,8	4,5	2,3	4,5	5,0	1,4
<b>Testes Estatísticos</b>									
Testes Efetuados / Variáveis	P4.2								
Mann-Whitney	79,000								
Wilcoxon W	115,000								
Z	-,260								
<b>Razão de Verossimilhança</b>	<b>,795</b>								
Exatidão na Verossimilhança	,830 <sup>a</sup>								

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Apesar de não haver obrigatoriedade de instalação do CF, as empresas que optaram pela funcionalidade desse órgão seguem as recomendações dos órgãos de controle, mantendo no mínimo 3(três) membros em atividade. Em média foram observados 5 (cinco) membros atuantes nas empresas respondentes. Nas empresas estudadas não foi observada diferença no tratamento desse item.

#### 4.3.8 P1.1 Tipo de Empresas X P4.3 Indicados por Acionistas Min.

**Tabela 65 – P1.1 X P4.3**

Variáveis Numéricas Analisadas	Tipos de Empresas								
	1 “EBT”			2 “NR”			Geral		
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão
P4.3	1,6	1,0	1,1	2,1	1,5	1,4	1,8	1,0	1,2
<b>Testes Estatísticos</b>									
Testes Efetuados / Variáveis	P4.3								
Mann-Whitney	52,500								
Wilcoxon W	188,500								
Z	-,761								
<b>Razão de Verossimilhança</b>	<b>,447</b>								
Exatidão na Verossimilhança	,490 <sup>a</sup>								

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

Assim como os membros do CA, recomenda-se que caso o CF seja instalado que sua composição tenha no mínimo 20% (vinte por cento) de membros indicados por acionistas minoritários. Mediante os resultados apurados, observa-se que as empresas que têm o CF instalado atendem esta recomendação, não sendo observadas diferenças no tratamento dessa variável nos tipos de empresa em questão.

#### 4.3.9 P1.1 Tipo de Empresas X P12.2 Percentual de Free Float

**Tabela 66 – P1.1 X P12.2**

Variáveis Numéricas Analisadas	Tipos de Empresas								
	1 “EBT”			2 “NR”			Geral		
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão
P12.2	55,8	53,4	21,3	45,7	41,7	24,8	51,8	49,9	22,8
<b>Testes Estatísticos</b>									
Testes Efetuados / Variáveis	P12.2								
Mann-Whitney	226,000								
Wilcoxon W	436,000								
Z	-1,621								
<b>Razão de Verossimilhança</b>	<b>,105</b>								
Exatidão na Verossimilhança									

**Fonte:** Resultado SPSS, baseado na tabulação de dados da *survey* aplicada.

A variável em questão indica o volume de circulação das ações negociadas pela empresa. Dessa forma pode ser observada a rotatividade nas operações dessas ações negociações junto a BM&F BOVESPA, nos casos em que há registro de capital aberto. Nos tipos de empresas estudados não foram verificadas diferenças no tratamento desta variável.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As relações empresariais evoluíram no decorrer dos séculos. De acordo com as demandas existentes, sejam essas pelos processos de melhoria na capacitação e produtividade empresarial, quanto nos controles desses mesmos processos e de seus respectivos resultados, principalmente os financeiros, as ferramentas de gestão utilizadas e aplicadas pelo homem trouxeram melhorias consideráveis e, ao mesmo tempo, possibilidades infinitas de possíveis ações não conformes por parte daqueles que as manipulam.

A temática denominada Governança Corporativa vem no decorrer dos últimos 20 anos sendo destaque seja na forma publicitária, empresarial e principalmente acadêmica, uma vez que as possíveis ações não conformes citadas anteriormente vieram a ter destaque no cenário empresarial, político e econômico, em detrimento a ações consideradas dentro dos padrões ou práticas de governança recomendadas.

Os inúmeros escândalos registrados por empresas e seus gestores em diversas partes do mundo, destacados por negligência, possível falta de conhecimento, informações desconhecidas, conivência, corrupção, e prestação de contas muitas vezes bem diferentes dos reais resultados, dentre outros, provocaram junto aos *Stakeholders*, e aqui se destacam os *Shareholders*, a necessidade de padronizar a forma de controle e prestação de contas de seus gestores de modo a tornar mais rápida, transparente e igualitária a obtenção de informações por parte dos acionistas envolvidos.

Os inúmeros tratados envolvendo a GC foram evoluindo de modo que vários países passaram a adotar tais regulamentações, tornando comum sua utilização tanto em transações internas quanto internacionais.

Acompanhando o processo evolutivo e, principalmente após a abertura dos mercados no governo Collor de Melo, empresas de capital genuinamente brasileiro passaram a aventurar-se buscando em outros países a ampliação de seus negócios. Em princípio, essas empresas buscaram através de processos de exportação, aumentar seu leque de clientes, e expor seus produtos e serviços, mesmo que de forma desorganizada, ao mercado exterior.

Com o decorrer do tempo, altos custos produtivos, tributação elevada, possível esgotamento, ou mesmo concorrência mais acirrada no mercado interno, essas empresas passaram a aumentar suas transações com o mercado externo, inclusive transformando os então escritórios comerciais instalados em filiais de forma definitiva nesses países, principalmente na América Latina.

A busca de empresas brasileiras por países próximos vêm aumentando gradativamente quebrando o que se denomina como distância psíquica, ou seja, inicialmente ao optar por buscar mercados internacionais, as empresas tenderão a abrir suas subsidiárias onde língua, cultura e distância tenham o menor impacto possível, resultando em uma adaptação mais rápida e sem muitos traumas. Passada essa fase, distâncias maiores são percorridas e o processo de comércio global torna-se iminente.

Aos buscar novos horizontes em outros países, além das variáveis mencionadas anteriormente, essas empresas terão que lidar com aspectos legais, que em muitos casos são diferentes dos praticados no Brasil. Esses aspectos tratam dos processos de governança que influenciam diretamente a forma do como gerir uma filial internacional.

O presente estudo buscou investigar qual seria a relação entre as práticas de governança corporativa e o processo de internacionalização de empresas brasileiras. Obviamente que não se trata de um estudo direto de cada país parceiro, uma vez que para isso se faria necessária investigar formalmente cada processo de governança, o que não incluiria somente a América Latina, mas também os demais países em que essas empresas teriam relações. Isso tornaria a pesquisa inviável, no que diz respeito a traçar relações diretas, já que aspectos políticos, econômicos e culturais desses países, em sua maioria, são muito diferentes.

Nesse caso, a limitação da pesquisa concentrou-se nas empresas consideradas Transnacionais obedecendo ao Índice de Transnacionalidade (IT) determinado pela UNCTAD (2007), e em empresas não consideradas como Transnacionais, todavia no mesmo segmento, para que fosse possível avaliar essas possíveis relações.

Além disso, o presente trabalho também buscou verificar se as EBT efetivamente possuem práticas de GC mesmo não estando listadas na Bolsa de Valores, o que significaria dizer que possuem capital aberto e, em caso positivo, como isso está estruturado organizacionalmente, e também, verificar se pelo fato dessas empresas operarem de forma transnacional são obrigadas a atuar em mercado bursátil, quando necessitam de recursos para seus projetos e investimentos internos.

Ao se deparar com os dados tratados através do SPSS, nos quais os tipos de empresas estudados, aqui definidos como 1 (EBT) e 2 (NR) comparando-os entre si e cruzadas essas informações com as demais variáveis propostas nesta pesquisa, alguns destaques devem ser mencionados:

- a) Há grande dificuldade para coletar dados principalmente de forma direta (*Survey*) como foi proposto no presente estudo. As empresas brasileiras por característica

- própria (destaque para as tradicionais) não se sentem a vontade para fornecer informações, principalmente quando se trata de trabalho acadêmico;
- b) No que diz respeito às práticas de governança corporativa, de acordo com a segmentação de listagem da BM&FBOVESPA em ambos os tipos de empresas pesquisadas, a maioria já possui essas práticas estando em processo de evolução;
  - c) Tratando-se dos processos de gestão, a maioria dos pesquisados possui CA, bem como comitês de auxílio. Um aspecto negativo no processo de gestão para ambos os casos é que cerca de 37% dessas empresas possuem executivos presidindo suas empresas e presidindo também o CA, o que demonstra indícios de “blindagem” do gestor podendo caracterizar baixa transparência na gestão e, por conseguinte, no tratamento dos acionistas. Um aspecto positivo da gestão, é que o CA avalia os gestores, bem como trata através de metas e resultados a questão de remuneração dos mesmos, publicando-os inclusive nos relatórios anuais de prestação de contas;
  - d) Aspectos de fiscalização e confiabilidade dos dados apresentados devem também ser destacados, uma vez que em ambos os casos a maioria das empresas respondentes possui CF, mesmo que não permanente, possui equipe de auditoria interna e externa. A preocupação com a apresentação de dados confiáveis, e auditados é importante, principalmente para a prestação de contas aos *Stakeholders*. Casos como Enron e WorldCom nos EUA, bancos Panamericano, Santos e Marka no Brasil são exemplos negativos do processo de falhas na fiscalização e conivência de executivos, deixando claras as falhas no sistema de GC dessas organizações ;
  - e) Também em se tratando de prestação de contas, e como os resultados apresentados serão tratados, observou-se que para ambos os casos há a preocupação na distribuição de parte dos lucros obtidos através de dividendos. A maioria das empresas que fazem parte deste estudo distribui o mínimo exigido por lei, e em alguns casos, detectou-se que o percentual distribuído por essas empresas é superior ao mínimo exigido por lei (25%);
  - f) Um item que deve ser destacado de forma negativa é a baixa aderência por parte das empresas estudadas, principalmente as NR, no que se refere às normativas internacionais da SOX. Essa baixa aderência pode ser explicada pelo fato de ser uma Lei Americana para empresas que operam na NYSE ou NASDAQ, não sendo obrigada às empresas brasileiras que não tem essa finalidade. Todavia, cabe ser



- destacado que empresas que aderem à SOX, tem uma espécie de “selo de qualidade” de GC, transparecendo segurança aos seus possíveis investidores;
- g) Outro destaque importante refere-se ao controle acionário dessas empresas. Por característica própria da estrutura de capital das empresas brasileiras, 20% dos pesquisados tem características de controle acionário familiar, cerca de 58% já possuem capital compartilhado, 20% dos pesquisados tem controle estatal, e os demais distribuídos entre capital misto e pulverizado. Observa-se que nas EBT há uma circulação média de ações em torno de 55%, enquanto nas NR esse número baixa para 45%, mais uma vez influenciado pelas empresas de característica tradicional ou familiar que não tem interesse em pulverizar seu controle acionário.

Partindo dos destaques mencionados anteriormente, e, ao analisar os dados obtidos através do *software* SPSS, apesar de pequenas diferenças quantitativas observadas, ao se tratar estatisticamente os resultados, conclui-se que através dos testes realizados já mencionados, não há diferença de tratamento para as variáveis em questão para as empresas estudadas.

Pelo fato do estudo ser sido voltado à práticas de GC, as empresas em questão, sejam de capital aberto ou fechado, EBT ou NR, buscam em seus processos de gestão aderir às práticas recomendadas pelo IBGC, CVM ou BM&FBOVESPA.

Um destaque a ser mencionado deve ser feito às EBT que proporcionalmente às NR têm maior número de empresas já aderindo a essas práticas mantendo acordos de fiscalização com a CVM. Esse processo pode ser observado pelo fato dessas empresas terem transações com outros países que, por legislação devem exigir práticas de GC mais transparentes e diretas em suas transações, o que as obriga a estarem em dia com a legislação de cada país onde mantêm seus negócios.

Desta forma ao se propor neste estudo a busca da relação entre as práticas de governança corporativa e o processo de internacionalização de empresas brasileiras, pode-se afirmar que há indícios de que as práticas no caso das EBT estão diretamente relacionadas ao sucesso de aceitação e entrada dessas empresas em outros países, todavia, isso não seria um pré-requisito para o sucesso dessas empresas em suas transações comerciais nesses países.

Em grande parte dos casos (empresas) estudados, a quebra da distância psíquica vem colaborando para que as EBT busquem ampliar seus negócios além-fronteiras. Com a profissionalização dessas empresas e o desenvolvimento de novos produtos e serviços, observa-se maior facilidade na penetração de novos mercados em potencial. Observa-se também que atualmente, além do mercado Sul Americano, essas empresas estão buscando a

Europa como novo parceiro iniciante, quebrando o paradigma anterior que o MERCOSUL deveria ser a porta de entrada das EBT.

Aliado às práticas de GC, por meio dos dados observados, não se faz necessária à abertura de capital para que as empresas possam atuar de forma transnacional. Muitas empresas preferem não abrir seu capital mesmo atuando no exterior por alguns motivos:

- a) Não terem interesse de pulverizar seu controle acionário, e, por conseguinte poder;
- b) Possuírem estrutura financeira suficiente para bancar suas atividades dentro e fora do país, com posições de *Marketshare* favoráveis em ambos os casos ;
- c) Ter optado pela estratégia de adquirir uma empresa concorrente no exterior, o que tornou mais fácil não só a entrada, mas a adaptação a processos comerciais e legais ali estabelecidos;

Ao ser observado o Ranking das Transnacionais Brasileiras da FDC (2012), observa-se que entre as 10 primeiras do Ranking, 5 (50%) delas são empresas que não possuem o capital aberto, no entanto, ocupam lugar de destaque internacional no segmento em que atuam.

A presente dissertação deixa espaço a novos estudos a serem desenvolvidos, tais como relações de EBT nacionais com multinacionais no mesmo segmento econômico, estudos de caso diretos de determinada EBT, avaliação na evolução de geração de receita no mercado nacional e externo, processos de expatriação nos tipos de empresas envolvidos, entre outros, uma vez que a temática em questão é relativamente nova e ampla e está em processo constante de adaptações e mudanças tendo em vista o processo de globalização das organizações, o dinamismo das variáveis envolvidas, e fatores geopolíticos que influenciam diretamente a forma de gestão interna dos países e respectivas empresas (internas ou possíveis entrantes) que dentro deles executam suas atividades produtivas e comerciais.

Considerando-se que 1/3 das empresas listadas na BM&FBOVESPA é classificada como tradicional/familiar, ano base 2013, esse estudo pode ser estendido com apoio de organismos de controle e fiscalização, como por exemplo, a CVM e a própria BM&FBOVESPA, de modo que se obtenham dados suficientes para avaliar se as empresas brasileiras de modo geral já atuam com práticas de GC, independente de seu segmento, tamanho ou mesmo estrutura de capital.

## GLOSSÁRIO

*Free Float*: Volume de ações em circulação.

*Shaherolder*: Proprietário; Acionista Majoritário.

*Stakeholder*: Toda aquela pessoa física ou jurídica com interesse em determinado negócio/ empresa.

*Stock options*: Bônus através de concessão de ações da empresa a serem resgatadas após um período de carência, estipulado pela empresa quando da contratação de executivos.

*Survey*: Pesquisa com levantamento de campo

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVES, G.G.O. **Evolução histórica da sociedade anônima**. Nacional de Direito – Doutrinas e Artigos. Disponível em: <<http://www.nacionaldedireito.com.br/doutrina/265/evolu-o-hist-rica-da-sociedade-an-nima>>. Acesso em 16 Jan.2013.

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo. Atlas. 2003. 609p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Principios\\_gerais\\_continuidade\\_atividades.pdf](http://www.bcb.gov.br/htms/spb/Principios_gerais_continuidade_atividades.pdf)>. Acesso em 18 set.2012.

BARBOSA R. **Senado Federal, RJ. Obras Completas, Rui Barbosa**. v. 41, t. 3, 1914, p. 86 Disponível em <<http://fraserui.blogspot.com.br/>>. Acesso em 30 Jan.2014.

BARNEY, J.B.; HESTERLY, W. **Economia das organizações**: Entendendo a relação entre as organizações e a análise econômica. IN Glegg, S.R.; Hardy, C.; Nord, W.R. (Org.) Handbook de Estudos Organizacionais. Ação e Análise Organizacionais. Vol.3.São Paulo. Atlas. 2009. p.131-179.

BM&FBOVESPA. **Empresas Listadas**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?opcao=1&indiceAba=1&Idioma=pt-br>>. Acesso em 19 fev.2013.

\_\_\_\_\_ **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas/governanca-corporativa/governanca-corporativa.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em 18 set.2012.

\_\_\_\_\_ **Índice de Governança Corporativa do Novo Mercado – IGC - NM**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoCarteiraTeorica.aspx?Indice=IGNM&idioma=pt-br>>. Acesso em 19 fev.2013.

\_\_\_\_\_ **Índice de Governança Corporativa Níveis 1 e 2**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoCarteiraTeorica.aspx?Indice=IGC&idioma=pt-br>>. Acesso em 19 fev.2013.

BRIGHAM, E.F.; EHRHARDT, M.C. **Administração Financeira**. Teoria e Prática. 10.ed. São Paulo.Thomson.2007.1044p.

BRUNI,A.L. **SPSS Guia Prático para Pesquisadores**. São Paulo. Atlas, 2012. 280p.

BRUNO, A. **Capitalismo e Crise Financeira Global** - Origem e ascensão do Capitalismo. Portal São Francisco. Disponível em: <<http://www.portalsaofrancisco.com.br/alfa/capitalismo/capitalismo-8.php>>. Acesso em 14 jan. 2013.

CASAROTO FILHO,N; KOPITTKE,B.H. **Análise de Investimentos**. São Paulo. Atlas. 2010.411p.

CAVALCANTE, F.; MISUMI, J.Y.; RUDGE, L.F. **Mercado de Capitais**. O que é, como funciona. Rio de Janeiro. Elsevier. 2005. 371p.

CYRINO, A.B.; PENIDO E. Benefícios, riscos e resultados do processo de internacionalização das empresas brasileiras. IN: ALMEIDA, A. (Org.) **Internacionalização de empresas brasileiras – perspectivas e riscos**. Rio de Janeiro. Elsevier. p. 80. 2007.

DAMODARAM, A. **Finanças Corporativas**. Teoria e prática. 2.ed. Porto Alegre. 2004. 796p.

DELOITTE. **Guia Sarbanes Oxley**. Disponível em: <[http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Brazil/Local%20Assets/Documents/guia\\_sarbanes\\_oxley\(1\).pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Brazil/Local%20Assets/Documents/guia_sarbanes_oxley(1).pdf)>. Acesso em 08 jan, 2013.

DOMINGOS, D. **Da governança corporativa à reputação organizacional**. Valor Econômico. Caderno de Finanças. 15 jan. 2008. Disponível em: <[http://www.sinal.org.br/site\\_rio/noticias\\_2.asp?id=8615&reformas](http://www.sinal.org.br/site_rio/noticias_2.asp?id=8615&reformas)>. Acesso em: 26 Jan. 2012.

DOS SANTOS, J.G.C.; VASCONCELOS, A.C. de; De LUCA, M.M.M. Perfil da Inovação e Internacionalização de Empresas Transnacionais. **RAI – Revista de Administração e Inovação**. São Paulo, v. 10, n.1, p. 198-211, Jan./Mar. 2013

FDC – Fundação Dom Cabral – **Ranking das Transnacionais Brasileiras 2012** – Os benefícios da Internacionalização – Minas Gerais. FDC, 2012. 43p.

FLEURY, A.; FLEURY, M.T.L. **Internacionalização das empresas brasileiras: em busca de uma abordagem teórica para os late movers**. IN Fleury, A.; Fleury, M.T.L. (Org.) **Internacionalização e os países emergentes**. São Paulo. Atlas. 2007. 311p.

FMI – **Fundo Monetário Internacional**. Disponível em <<http://www.imf.org/external/>>. Acesso em 20 jan. 2013.

FONSECA, N. **Liberalismo. Verbetes de Economia Política e Urbanismo**. Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da USP. Disponível em: <[http://www.usp.br/fau/docentes/deprojeto/c\\_deak/CD/4verb/liberal/index.html](http://www.usp.br/fau/docentes/deprojeto/c_deak/CD/4verb/liberal/index.html)>. Acesso em 14 jan. 2013.

GIL, A.C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6. ed. São Paulo. Atlas. 2008. 200p.

\_\_\_\_\_ **Como elaborar Projetos de Pesquisa**. 5.ed. São Paulo. Atlas. 2010. 184p.

GOMES, R. **Empresas Transnacionais e internacionalização da P&D**. São Paulo. FEU. 2006. 222p.

HALLQVIST, B. Os missionários da Governança Corporativa no Brasil. IN: STEINBERG, Herbert. **A dimensão humana da Governança Corporativa**. Pessoas criam as melhores e as piores práticas. São Paulo. Gente. 2003. 225p.

HESS, G. **Conselho atuante e sensível: garantia de êxito para as empresas**. IN IBGC. Uma Década de Governança Corporativa. 1. ed. São Paulo. Saint Paul. 2006. 222p.

HIRATUKA, C.; SARTI, F. **Investimento Direto e Internacionalização de Empresas Brasileiras no período recente**. Texto para discussão. IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Brasília-DF. 2011. 52p.

HONÓRIO, L.; RODRIGUES, S.B. Aspectos motivacionais e estratégicos na Internacionalização de empresas brasileiras. **RAE – Revista de Administração e Negócios**. Minas Gerais. Vol.46. pp.86-98, 2006.

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança Corporativa**. São Paulo. IBGC, 2004.222p.

\_\_\_\_\_. **Guia das Melhores práticas de Governança para Fundações e Institutos Empresariais**. São Paulo. IBGC, 2009. 74p.

\_\_\_\_\_. **Linha do Tempo**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/LinhaTempo.aspx>>. Acesso em 08 jan. 2013.

\_\_\_\_\_. **Relatório Cadbury - Código de Práticas Recomendáveis**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Codigo.aspx?CodCodigo=1>>. Acesso em 08 fev. 2013.

JENSEN, M.C.; MECKLING, W.H. **Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure**. Disponível em: <http://www.sfu.ca/~wainwrig/econ400/jensen-meckling.pdf> acesso em 10 jul.2012.

KREIS, S. **The History Guide . Lectures on Early Modern European History - A Reforma Protestante**. Disponível em: <<http://translate.google.com.br/translate?hl=pt-BR&langpair=en%7Cpt&u=http://www.historyguide.org/earlymod/lecture3c.html&ei=MqzwwUNxyj7LxBMfzgZAF>>. Acesso em 11 jan. 2013.

KUBO, E.K.M.; BRAGA, B.M. **Repensando o Constructo de Ajustamento Intercultural: Um Estudo Empírico com Executivos Japoneses Expatriados no Brasil**. XXXV Encontro da ANPAD. Rio de Janeiro. Setembro de 2011. 17p.

LOBATO, D.M. et al. **Estratégia de Empresas**. 3.ed. Rio de Janeiro. Fundação Getúlio Vargas. 2004.208p. (Série Gestão Empresarial).

LODI, J.B. **Governança Corporativa**. O Governo da Empresa e o Conselho de Administração. 5.ed. Rio de Janeiro. Campus. 2000.190p.

\_\_\_\_\_. **O Conselho de Administração nas Sociedades Anônimas**. São Paulo. Pioneira. 1977. 158p.

MARIOTTO, F.L. **Estratégia Internacional da Empresa**. Coleção Debates em Administração. São Paulo. Thomson. 2007. 131p.

MARTHA, L. Governança Corporativa: Força e Segurança. **RBA – Revista Brasileira de Administração**. Brasília-DF. Ano XIX. N.71, p. 22-28, 2009.

MARTINS E. Depois da Enron, contabilidade passa por nova revolução. **Jornal Valor Econômico**. São Paulo, 3 dez, 2002. Especial, p.A14.

MARTINS G.A; DONAIRE,D; **Princípios de Estatística**. São Paulo. Atlas, 2006.255p.

MARTINS, H.C.; ZIVIANI, F. Fluxo de informação e do conhecimento nos conselhos de administração: evidências empíricas a partir de sua configuração, competências, papéis e responsabilidades. IN SOUSA NETO J.A. de e MARTINS, H.C. (Org) **Finanças e Governança Corporativa**. Práticas e estudos de caso. Rio de Janeiro. Campus.2011.p.168-187.

MATIAS, A.B.(Org.) **Finanças Corporativas de Longo Prazo**. Criação de Valor com Sustentabilidade Financeira. Vol.2. CEPEFIN – Centro de Pesquisas em Finanças – Equipe de professores do INEPAD. São Paulo. Atlas. 2007. 301p.

MELHORES E MAIORES 2012. **Revista Exame Edição Especial**. As 1000 maiores empresas do Brasil. Ed. 1019. Jul.2012. pp.347-360.

MONKS, R.A.G.; MINOW, N. **Corporate governance**. 3.ed.Oxford.Black-well, 2004.

MURITIBA,P.M.; ALBUQUERQUE, L.G de. **Características da Gestão Estratégica de Pessoas para as Organizações Internacionalizadas**. IN Albuquerque, Lindolfo G. e Leite, Nildes (Org.) **Gestão Estratégica de Pessoas**. 1.ed. São Paulo. Atlas. 2009.pp.96-112.

MOURA, G.D. de; BEUREN, I.M. Conselho de Administração das Empresas de Governança Corporativa Listadas na BM&FBOVESPA: análise à luz da entropia da informação da atuação independente. **Revista de Ciências da Administração**. V.13. N.29, pp. 11-37, 2011.

OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Diretrizes da OCDE**. Disponível em: <<http://translate.google.com.br/translate?hl=pt-BR&sl=fr&u=http://www.oecd.org/fr/&prev=/search%3Fq%3Docde%26hl%3Dpt-BR%26biw%3D1366%26bih%3D673%26prmd%3Dimvns&sa=X&ei=7A6AUOj3F43m8gSq6oCoBA&sqi=2&ved=0CCQQ7gEwAA>>. Acesso em 16 Set.2012.

OLIVA,E.C. Governança Corporativa: Força e Segurança. **RBA – Revista Brasileira de Administração**. Brasília-DF. Ano XIX. N.71, pp. 22-28, 2009.

OLIVA,E.C.; ODDONE,G.; ALBUQUERQUE, L.G. Práticas e Tendências em Governança Corporativa. IN LAMENZA, Ademir (Org.) **Estratégias Empresariais – Pesquisas e Casos Brasileiros**. 1.ed.São Paulo.2008. 336p.

PONTE,V.M.R. Motivações para a adoção de melhores práticas de governança corporativa segundo diretores de relações com investidores. **RACU – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**. Rio Grande do Sul. Vol.9. Nº 3 pp. 255-269. Jul./set., 2012.

RICUPERO, R.; BARRETO F.M. A importância do investimento direto estrangeiro do Brasil no exterior para o desenvolvimento socioeconômico do país. IN ALMEIDA, André (Org.) **Internacionalização de empresas brasileiras – perspectivas e riscos**. Rio de Janeiro. Elsevier. p. 1-36. 2007.

RODRIGUES, J.A.; MENDES, G.M. **Governança Corporativa**. Estratégias para geração de valor. Rio de Janeiro. Qualitymark. 2004. 227p.

ROSETTI, J.P.; ANDRADE, A. **Governança Corporativa**. Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências. 5.ed. São Paulo. Atlas. 2011.596p.

SAMPAIO, V. **O Papel das Auditorias Interna e Externas na Governança das Empresas**. Baker Tilly Brasil Auditores e Consultores. Palestra proferida no CRC-CE em 16.Out.2009

SEGALIS, G.; GUEDES, A.L.M. Internacionalização de Empresas Familiares de Pequeno e Médio Portes. **Revista de Mestrado em Administração e Desenvolvimento Empresarial – Universidade Estácio de Sá**. Rio de Janeiro, ano 12, v.16, n.3, pp.103-124, Setembro/Dezembro, 2012.

SHI, Y. Internacionalização e evolução dos sistemas de manufatura: modelos de processos clássicos, novas questões industriais e desafios acadêmicos. IN FLEURY, Afonso; FLEURY, Maria Tereza Leme (Org.) **Internacionalização e os Países Emergentes**. São Paulo. Atlas. p. 16-35. 2007.

SIEGEL,S.; CASTELLAN Jr. N.J.; **Estatística Não-Paramétrica para Ciências do Comportamento**. 2.ed.Porto Alegre.ARTMED.2006.448p.

SILVA,E.C. **Governança Corporativa nas Empresas**. Guia Prático de Orientação para Acionistas e Conselho Administrativo. 1.ed.São Paulo. Atlas. 2006.181p.

\_\_\_\_\_ **Governança Corporativa nas Empresas**. Guia Prático de Orientação para Acionistas e Conselho Administrativo. 2.ed.São Paulo. Atlas. 2010.181p.

\_\_\_\_\_ **Relação com Investidores (RI) e Governança Corporativa nas Empresas**. Guia prático contendo os princípios e as melhores práticas de RI para apoio e consulta de investidores, conselheiros de administração e fiscal, executivos e analistas de mercado. São Paulo. Atlas. 2012. 276p.

SILVA, M.G.F. ;ROCHA, A.M.C ; FIGUEIREDO, O. Medindo o Constructo da Distância Psíquica. **Revista E&G – Economia e Gestão**. Minas Gerais. Vol.7. Nº 14 pp. 85-106. 1 sem.2007.

SOBEET – Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica. **Internacionalização de Empresas Brasileiras. Estudo temático 2005/2006 do fórum de líderes**. São Paulo. Clio. 2007. 311p.

STEINBERG, H. et.al.**A dimensão humana da Governança Corporativa**. Pessoas criam as melhores e as piores práticas. São Paulo. Gente. 2003. 225p.

University of Cambridge- Judge Business School (UC-JBS). **As Origens do Relatório Cadbury**. Disponível em: <<http://translate.google.com.br/translate?hl=pt-BR&sl=en&u=http://www.jbs.cam.ac.uk/cadbury/report/index.html&prev=/search%3Fq%3Dcadbury%2Breport%2B1992%2Bpdf%26hl%3Dpt-BR%26tbo%3Dd%26biw%3D1366%26bih%3D612&as=X&ei=JpwVUZLBK4r09gSi8YBY&ved=0CDYQ7gEwAA>>. Acesso em 08 fev,2013



VANCA,P. O papel da auditoria Interna. **RBA – Revista Brasileira de Administração**. Brasília-DF. Ano XIX. N.71, pp. 27-28, 2009.

WYATT, P. The United Church Observer. **Os sete mitos sobre João Calvino**. Disponível em: <[http://translate.google.com.br/translate?hl=pt-BR&langpair=en%7Cpt&u=http://www.ucobserver.org/faith/2009/06/john\\_calvin/&ei=MqzwUNxyj7LxBMfzgZAF](http://translate.google.com.br/translate?hl=pt-BR&langpair=en%7Cpt&u=http://www.ucobserver.org/faith/2009/06/john_calvin/&ei=MqzwUNxyj7LxBMfzgZAF)>. Acesso em: 11 Jan. 2013.

ZAWISLAK, P.A. Nota Técnica: Economia das Organizações e a Base para o Pensamento Estratégico. IN GLEGG, S.R.; HARDY,C.; Nord, W.R. (Org.) **Handbook de Estudos Organizacionais**. Ação e Análise Organizacionais. São Paulo. Atlas. 2009. pp.180-185.

## APÊNDICES

**APÊNDICE A** - Classificação setorial das empresas e fundos negociados na BM&FBOVESPA – base fevereiro de 2013. Posição por setor e subsetor econômico.

**CLASSIFICAÇÃO SETORIAL DAS EMPRESAS E FUNDOS  
NEGOCIADOS NA BM&FBOVESPA - BASE FEVEREIRO 2013**

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
<b>SUB- TOTAL POR SETOR ECONÔMICO</b>	
<b>REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO DE LISTAGEM</b>	

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR
Materiais Básicos	Mineração
	Siderurgia e Metalurgia
	Químicos
	Madeira e Papel
	Embalagens
	Materiais Diversos

<b>SUB- TOTAL POR SETOR ECONÔMICO</b>	
<b>REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO DE LISTAGEM</b>	

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR
Bens Industriais	Material de Transporte
	Equipamentos Elétricos
	Máquinas e Equipamentos
	Serviços
	Comércio

<b>SUB- TOTAL POR SETOR ECONÔMICO</b>	
<b>REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO DE LISTAGEM</b>	

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR
Construção e Transporte	Construção e Engenharia
	Transporte

<b>SUB- TOTAL POR SETOR ECONÔMICO</b>	
<b>REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO DE LISTAGEM</b>	

(N1) Nível 1 de Governança Corporativa

(N2) Nível 2 de Governança Corporativa

(NM) Novo Mercado

(MA) Bovespa Mais

(MB) Balcão Organizado Tradicional

SEGMENTO DE LISTAGEM DA BM&F BOVESPA						
N1	N2	NM	MA	MB	TR	TOTAL
		4		5	4	13
0,00%	0,00%	30,77%	0,00%	38,46%	30,77%	% TOTAL

N1	N2	NM	MA	MB	TR	TOTAL
1		2		3	1	7
14,29%	0,00%	28,57%	0,00%	42,86%	14,29%	% TOTAL

5		1		2	7	15
33,33%	0,00%	6,67%	0,00%	13,33%	46,67%	% TOTAL

1		2	1	2	5	11
9,09%	0,00%	18,18%	9,09%	18,18%	45,45%	% TOTAL

3		2			4	9
33,33%	0,00%	22,22%	0,00%	0,00%	44,44%	% TOTAL

					2	2
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	% TOTAL

		2			1	3
0,00%	0,00%	66,67%	0,00%	0,00%	33,33%	% TOTAL

10	0	9	1	7	20	47
21,28%	0,00%	19,15%	2,13%	14,89%	42,55%	100,00%

N1	N2	NM	MA	MB	TR	TOTAL
2	1	4		2	8	17
11,76%	5,88%	23,53%	0,00%	11,76%	47,06%	% TOTAL

		1				1
0,00%	0,00%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	% TOTAL

1	1	3		1	7	13
7,69%	7,69%	23,08%	0,00%	7,69%	53,85%	% TOTAL

		2			2	4
0,00%	0,00%	50,00%	0,00%	0,00%	50,00%	% TOTAL

					3	3
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	% TOTAL

3	2	10	0	3	20	38
7,89%	5,26%	26,32%	0,00%	7,89%	52,63%	% TOTAL

N1	N2	NM	MA	MB	TR	TOTAL
		21		2	12	35
0,00%	0,00%	60,00%	0,00%	5,71%	34,29%	% TOTAL

	2	9		7	15	33
0,00%	6,06%	27,27%	0,00%	21,21%	45,45%	% TOTAL

0	2	30	0	9	27	68
0,00%	2,94%	44,12%	0,00%	13,24%	39,71%	% TOTAL

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR
Consumo não Cíclico	Agropecuária
	Alimentos Processados
	Bebidas
	Fumo
	Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza
	Saúde
	Diversos
	Comércio e Distribuição

<b>SUB- TOTAL POR SETOR ECONÔMICO</b>
<b>REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO DE LISTAGEM</b>

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
	Utilidades Domésticas
	Automóveis e Motocicletas
	Mídia
	Hoteis e Restaurantes
	Lazer
	Diversos
	Comércio

<b>SUB- TOTAL POR SETOR ECONÔMICO</b>
<b>REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO DE LISTAGEM</b>

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR
Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos
	Programas e Serviços

<b>SUB- TOTAL POR SETOR ECONÔMICO</b>
<b>REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO DE LISTAGEM</b>

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR
Telecomunicações	Telefonia Fixa
	Telefonia Móvel

<b>SUB- TOTAL POR SETOR ECONÔMICO</b>
<b>REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO DE LISTAGEM</b>

N1	N2	NM	MA	MB	TR	TOTAL
		3		1	1	5
0,00%	0,00%	60,00%	0,00%	20,00%	20,00%	% TOTAL

		9		2	12	23
0,00%	0,00%	39,13%	0,00%	8,70%	52,17%	% TOTAL

				2	1	3
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	66,67%	33,33%	% TOTAL

				1	1	2
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	50,00%	50,00%	% TOTAL

		1		3	1	5
0,00%	0,00%	20,00%	0,00%	60,00%	20,00%	% TOTAL

		7		7	1	15
0,00%	0,00%	46,67%	0,00%	46,67%	6,67%	% TOTAL

		1				1
0,00%	0,00%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	% TOTAL

1		3		1	2	7
14,29%	0,00%	42,86%	0,00%	14,29%	28,57%	% TOTAL

1	0	24	0	17	19	61
1,64%	0,00%	39,34%	0,00%	27,87%	31,15%	% TOTAL

N1	N2	NM	MA	MB	TR	TOTAL
2		4		1	19	26
7,69%	0,00%	15,38%	0,00%	3,85%	73,08%	% TOTAL

		1			6	7
0,00%	0,00%	14,29%	0,00%	0,00%	85,71%	% TOTAL

				1		1
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	0,00%	% TOTAL

	3			5		8
0,00%	37,50%	0,00%	0,00%	62,50%	0,00%	% TOTAL

		2		2	2	6
0,00%	0,00%	33,33%	0,00%	33,33%	33,33%	% TOTAL

		1		1	6	8
0,00%	0,00%	12,50%	0,00%	12,50%	75,00%	% TOTAL

		6			1	7
0,00%	0,00%	85,71%	0,00%	0,00%	14,29%	% TOTAL

		6		1	6	13
0,00%	0,00%	46,15%	0,00%	7,69%	46,15%	% TOTAL

2	3	20	0	11	40	76
2,63%	3,95%	26,32%	0,00%	14,47%	52,63%	% TOTAL

N1	N2	NM	MA	MB	TR	TOTAL
		2		7	1	10
0,00%	0,00%	20,00%	0,00%	70,00%	10,00%	% TOTAL

		3	1	7	1	12
0,00%	0,00%	25,00%	8,33%	58,33%	8,33%	% TOTAL

0	0	5	1	14	2	22
0,00%	0,00%	22,73%	4,55%	63,64%	9,09%	% TOTAL

N1	N2	NM	MA	MB	TR	TOTAL
1				2	7	10
10,00%	0,00%	0,00%	0,00%	20,00%	70,00%	% TOTAL

		1			1	2
0,00%	0,00%	50,00%	0,00%	0,00%	50,00%	% TOTAL

1	0	1	0	2	8	12
8,33%	0,00%	8,33%	0,00%	16,67%	66,67%	% TOTAL

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR
Utilidade Pública	Energia Elétrica
	Água e Saneamento
	Gás

<b>SUB- TOTAL POR SETOR ECONÔMICO</b>
<b>REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO DE LISTAGEM</b>

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR
Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
	Securitizadoras de Recebíveis
	Serviços Financeiros Diversos
	Previdência e Seguros

<b>SUB- TOTAL POR SETOR ECONÔMICO</b>
<b>REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO DE LISTAGEM</b>

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR
Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis
	Holdings Diversificadas
	Serviços Diversos
	Outros

<b>SUB- TOTAL POR SETOR ECONÔMICO</b>
<b>REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO DE LISTAGEM</b>

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR
Financeiro e Outros	Fundos

<b>SUB- TOTAL POR SETOR ECONÔMICO</b>
<b>REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO DE LISTAGEM</b>

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR
Financeiro e Outros	Fundos
	Outros Títulos

<b>SUB- TOTAL POR SETOR ECONÔMICO</b>
<b>REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO DE LISTAGEM</b>

<b>TOTAL GERAL COM TODOS OS SETORES ECONÔMICOS</b>
<b>REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO DE LISTAGEM</b>

N1	N2	NM	MA	MB	TR	TOTAL
7	4	7	1	10	35	64
10,94%	6,25%	10,94%	1,56%	15,63%	54,69%	% TOTAL

		2		1	3	6
0,00%	0,00%	33,33%	0,00%	16,67%	50,00%	% TOTAL

					2	2
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	% TOTAL

7	4	9	1	11	40	72
9,72%	5,56%	12,50%	1,39%	15,28%	55,56%	% TOTAL

N1	N2	NM	MA	MB	TR	TOTAL
9	4	1		5	21	40
22,50%	10,00%	2,50%	0,00%	12,50%	52,50%	% TOTAL

				4	22	26
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	15,38%	84,62%	% TOTAL

		4		4	2	10
0,00%	0,00%	40,00%	0,00%	40,00%	20,00%	% TOTAL

	1	2			2	5
0,00%	20,00%	40,00%	0,00%	0,00%	40,00%	% TOTAL

9	5	7	0	13	47	81
11,11%	6,17%	8,64%	0,00%	16,05%	58,02%	% TOTAL

N1	N2	NM	MA	MB	TR	TOTAL
	1	9		1	1	12
0,00%	8,33%	75,00%	0,00%	8,33%	8,33%	% TOTAL

1		1		4	6	12
8,33%	0,00%	8,33%	0,00%	33,33%	50,00%	% TOTAL

				1		1
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	0,00%	% TOTAL

				25	13	38
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	65,79%	34,21%	% TOTAL

1	1	10	0	31	20	63
1,59%	1,59%	15,87%	0,00%	49,21%	31,75%	% TOTAL

N1	N2	NM	MA	MB	TR	TOTAL
				38	81	119
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	31,93%	68,07%	% TOTAL

N1	N2	NM	MA	MB	TR	TOTAL
				27	11	38
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	71,05%	28,95%	% TOTAL

				3		3
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	0,00%	% TOTAL

0	0	0	0	30	11	41
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	73,17%	26,83%	% TOTAL

34	17	129	3	191	339	713
4,77%	2,38%	18,09%	0,42%	26,79%	47,55%	% TOTAL

**APÊNDICE B - Classificação setorial das empresas e fundos negociados na BM&FBOVESPA – base fevereiro de 2013. Posição geral analítica.**

CLASSIFICAÇÃO SETORIAL DAS EMPRESAS E FUNDOS NEGOCIADOS NA BM&FBOVESPA					
SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM		
			CODIGO	SEGMENTO	
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	<b>Exploração e/ou Refino</b>			
		CHEVRON	CHVX	MB	
		COPHILLIPS	COPH	MB	
		EXXON MOBIL	EXXO	MB	
		HALLIBURTON	HALI	MB	
		SCHLUMBERGER	SLBG	MB	
		HRT PETROLEO	HRTF	NM	
		OGX PETROLEO	OGXP	NM	
		QGEP PART	QGEP	NM	
		OSX BRASIL	OSXB	NM	
		PACIFIC RUB	PREB		
		PET MANGUINH	RPMG		
		PETROBRAS	PETR		
		Y P F	YPFL		
Materiais Básicos	Mineração	<b>Minerais Metálicos</b>			
		ALCOA	AALC	MB	
		FREEPORT	FCXO	MB	
		LITEL	LTEL	MB	
		VALE	VALE	N1	
		MMX MINER	MMXM	NM	
		CCX CARVAO	CCXC	NM	
		CENT MIN-RIO	CTMI		
		<b>Siderurgia e Metalurgia</b>	<b>Siderurgia</b>		
		ARCELOR	ARMT	MB	
	US STEEL	USSX	MB		
	FERBASA	FESA	N1		
	GERDAU	GGBR	N1		
	GERDAU MET	GOAU	N1		
	USIMINAS	USIM	N1		
	MANGELS INDL	MGEL	N1		
	PARANAPANEMA	PMAM	NM		
	SID NACIONAL	CSNA			
	VICUNHA SID	VSID			
	ALIPERTI	APTI			
	FIBAM	FBMC			
	MET DUQUE	DUQE			
	PANATLANTICA	PATI			
	TEKNO	TKNO			
	<b>Químicos</b>	<b>Petroquímicos</b>			
	NUTRIPLANT	NUTR	MA		
	DOW CHEMICAL	DOWB	MB		
	DUPONT	DUPO	MB		
	BRASKEM	BRKM	N1		
	FER HERINGER	FHER	NM		
	ELEKEIROZ	ELEK			
	GPC PART	GPCP			
	M G POLIEST	RHDS			
	UNIPAR	UNIP			
	MILLENNIUM	TIBR			
	<b>Madeira e Papel</b>	<b>Madeira</b>			
	EUCATEX	EUCA	N1		
	KLABIN S/A	KLBN	N1		
	SUZANO PAPEL	SUZB	N1		
	DURATEX	DTEX	NM		
	FIBRIA	FIBR	NM		
	CELUL IRANI	RANI			
	MELHOR SP	MSPA			
	SANTHER	STZ			
	SUZANO HOLD	NEMO			
	<b>Embalagens</b>	<b>Embalagens</b>			
	METAL IGUACU	MTIG			
	PETROPAR	PTPA			
	<b>Materiais Diversos</b>	<b>Materiais Diversos</b>			
	MAGNESITA SA	MAGG	NM		
	PROVIDENCIA	PRVI	NM		
	SANSUY	SNSY			

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM		
			CODIGO	SEGMENTO	
Bens Industriais	Material de Transporte	Material Aeronáutico e de Defesa			
		BOEING	BOEI	MB	
		LOCKHEED	LMTB	MB	
		FRAS-LE	FRAS	N1	
		RANDON PART	RAPT	N1	
		MARCOPOLO	POMO	N2	
		EMBRAER	EMBR	NM	
		AUTOMETAL	AUTM	NM	
		IOCHP-MAXION	MYPK	NM	
		METAL LEVE	LEVE	NM	
		COBRASMA	CBMA		
		D H B	DHBI		
		PLASCAR PART	PLAS		
		RECRUSUL	RCSL		
		RIOSULENSE	RSUL		
		TUPY	TUPY		
	WETZEL S/A	MWET			
	WIEST	WISA			
		<b>Equipamentos Elétricos</b>	<b>Equipamentos Elétricos</b>		
			METALFRIO	FRIO	NM
		<b>Máquinas e Equipamentos</b>	<b>Motores , Compressores e Outros</b>		
			CATERPILLAR	CATP	MB
			INEPAR	INEP	N1
			FORJA TAURUS	FJTA	N2
			LUPATECH	LUPA	NM
			WEG	WEGE	NM
			INDS ROMI	ROMI	NM
			SCHULZ	SHUL	
			BARDELLA	BDLL	
			KEPLER WEBER	KEPL	
			NORDON MET	NORD	
			ACO ALTONA	EALT	
			METISA	MTSA	
			BAUMER	BALM	
		<b>Serviços</b>	<b>Serviços Diversos</b>		
			CSU CARDSYST	CARD	NM
			VALID	VLID	NM
		CONTAX	CTAX		
		DTCOM-DIRECT	DTCY		
	<b>Comércio</b>	<b>Material de Transporte</b>			
		MINASMAQUINA	MMAQ		
		WLM IND COM	SGAS		
		LARK MAQS	LARK		

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM		
			CODIGO	SEGMENTO	
Construção e Transporte	Construção e Engenharia	<b>Materiais de Construção</b>			
		CONST BETER	COBE	MB	
		HOME DEPOT	HOME	MB	
		ETERNIT	ETER	NM	
		PORTOBELLO	PTBL	NM	
		BROOKFIELD	BISA	NM	
		CR2	CRDE	NM	
		CYRELA REALT	CYRE	NM	
		DIRECIONAL	DIRR	NM	
		EVEN	EVEN	NM	
		EZTEC	EZTC	NM	
		GAFISA	GFSA	NM	
		HELBOR	HBOR	NM	
		JHSF PART	JHSF	NM	
		MRV	MRVE	NM	
		PDG REALT	PDGR	NM	
		RODOBENSIMOB	RDNI	NM	
		ROSSI RESID	RSID	NM	
		TECNISA	TCSA	NM	
		TRISUL	TRIS	NM	
		VIVER	VIVR	NM	
		MILLS	MILS	NM	
		BR BROKERS	BBRK	NM	
		LOPES BRASIL	LPSB	NM	
		CHIARELLI	CCHI		
		HAGA S/A	HAGA		
		CONST A LIND	CALI		
		JOAO FORTES	JFEN		
		SERGEN	SGEN		
		TGLT	TGLT		
		AZEVEDO	AZEV		
		LIX DA CUNHA	LIXC		
		MENDES JR	MEND		
	SULTEPA	SULT			
	SONDOTECNICA	SOND			
	TECNOSOLO	TCNO			
		<b>Transporte</b>	<b>Transporte Aéreo</b>		
			ALL NORTE	FRRN	MB
			ALL PAULISTA	GASC	MB
			MRS LOGIST	MRSA	MB
			FEDEX CORP	FDXB	MB
			UPS	UPSS	MB
			CONC RIO TER	CRTE	MB
			INVEPAR	IVPR	MB
			GOL	GOLL	N2
			SANTOS BRP	STBP	N2
			ALL AMER LAT	ALLL	NM
			LOG-IN	LOGN	NM
			JSL	JSLG	NM
			TEGMA	TGMA	NM
			ARTERIS	ARTR	NM
			CCR SA	CCRO	NM
			ECORODOVIAS	ECOR	NM
		TRIUNFO PART	TPIS	NM	
		LLX LOG	LLXL	NM	
		LATAM AIRLN	LATM		
		FER C ATLANT	VSPT		
		TREVISIA	LUXM		
		AUTOBAN	ANHB		
		CONCEPA	CNCP		
		ECON	ERDV		
		ECONORTE	ECNT		
		ECOPISTAS	ASCP		
		ECOVIAS	ECOV		
		RT BANDEIRAS	CRBD		
		VIAOESTE	VOES		
		CENT ACU	CTLG		
		DOC IMBITUBA	IMBI		
		SANTOS BRAS	STBR		
		WILSON SONS	WSON		

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM		
			CODIGO	SEGMENTO	
Consumo não Cíclico	Agropecuária	<b>Agricultura</b>			
		MONSANTO	MSTO	MB	
	RENAR	RNAR	NM		
	SLC AGRICOLA	SLCE	NM		
	V-AGRO	VAGR	NM		
	RASIP AGRO	RSIP			
		<b>Alimentos Processados</b>	<b>Açúcar e Alcool</b>		
			MONTICIANO	MONP	MB
			H J HEINZ	HNZB	MB
			COSAN	CSAN	NM
			SAO MARTINHO	SMTO	NM
			BRF FOODS	BRFS	NM
			JBS	JBSS	NM
			MARFRIG	MRFG	NM
			MINERVA	BEEF	NM
			VIGOR FOOD	VIGR	NM
			M.DIASBRANCO	MDIA	NM
			TEREOS	TERI	NM
			COSAN LTD	CZLT	
			USIN C PINTO	UCOP	
			CACIQUE	CIQU	
			CAF BRASILIA	CAFE	
			IGUACU CAFE	IGUA	
			CLARION	CLAN	
			EXCELSIOR	BAUH	
			MINUPAR	MNPR	
			LAEP	MILK	
			J.MACEDO	JMCD	
			JOSAPAR	JOPA	
			ODERICH	ODER	
		<b>Bebidas</b>	<b>Cervejas e Refrigerantes</b>		
			COCA COLA	COCA	MB
			PEPSICO INC	PEPB	MB
			AMBEV	AMBV	
		<b>Fumo</b>	<b>Cigarros e Fumo</b>		
			PHILIPMORRIS	PHMO	MB
			SOUZA CRUZ	CRUZ	
		<b>Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza</b>	<b>Produtos de Uso Pessoal</b>		
			AVON	AVON	MB
			COLGATE	COLG	MB
			PG	PGCO	MB
			NATURA	NATU	NM
			BOMBRIEL	BOBR	
		<b>Saúde</b>	<b>Medicamentos e Outros Produtos</b>		
			ABBOTT	ABTT	MB
			AMGEN	AMGN	MB
			BRISTOLMYERS	BMYB	MB
		JOHNSON	JNJB	MB	
		LILLY	LILY	MB	
		MERCK	MRCK	MB	
		PFIZER	PFIZ	MB	
		CREMER	CREM	NM	
		AMIL	AMIL	NM	
		DASA	DASA	NM	
		FLEURY	FLRY	NM	
		ODONTOPREV	ODPV	NM	
		QUALICORP	QUAL	NM	
		TEMPO PART	TEMP	NM	
		BIOMM	BIOM		
	<b>Diversos</b>	<b>Produtos Diversos</b>			
		HYPERMARCAS	HYPE	NM	
	<b>Comércio e Distribuição</b>	<b>Alimentos</b>			
		WAL MART	WALM	MB	
		P.ACUCAR-CBD	PCAR	N1	
		BR PHARMA	BPHA	NM	
		PROFARMA	PFRM	NM	
		RAIADROGASIL	RADL	NM	
		AGRENCO	AGEN		
		DIMED	PNVL		



SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM		
			CODIGO	SEGMENTO	
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	<b>Fios e Tecidos</b>			
		NIKE	NIKE	MB	
		CEDRO	CEDO	N1	
		ALPARGATAS	ALPA	N1	
		SPRINGS	SGPS	NM	
		CIA HERING	HGTX	NM	
		GRENDENE	GRND	NM	
		TECHNOS	TECN	NM	
		BUETTNER	BUET		
		COTEMINAS	CTNM		
		DOHLER	DOHL		
		ENCORPAR	ECPR		
		FAB C RENAUX	FTRX		
		IND CATAGUAS	CATA		
		KARSTEN	CTKA		
		PETTENATI	PTNT		
		SANTANENSE	CTSA		
		SCHLOSSER	SCLO		
		TEC BLUMENAU	TENE		
		TECEL S JOSE	SJOS		
		TEKA	TEKA		
		TEX RENAUX	TXRX		
		VICUNHA TEXT	VINE		
		WEMBLEY	WMBY		
		CAMBUCI	CAMB		
		VULCABRAS	VULC		
		MUNDIAL	MNDL		
		<b>Utilidades Domésticas</b>	<b>Eletrodomésticos</b>		
			UNICASA	UCAS	NM
			BRASMOTOR	BMTO	
			IGB S/A	IGBR	
			SPRINGER	SPRI	
			WHIRLPOOL	WHRL	
			HERCULES	HETA	
			NADIR FIGUEI	NAFG	
		<b>Automóveis e Motocicletas</b>	<b>Automóveis e Motocicletas</b>		
			FORD MOTORS	FDMO	MB
	<b>Mídia</b>	<b>Produção e Difusão de Filmes e Programas</b>			
		COMCAST	CMCS	MB	
		NETFLIX	NFLX	MB	
		TIME WARNER	TWXB	MB	
		WALT DISNEY	DISB	MB	
		BETAPART	BETP	MB	
		NET	NETC	N2	
		ABRIL EDUCA	ABRE	N2	
		SARAIVA LIVR	SLED	N2	
	<b>Hotéis e Restaurantes</b>	<b>Hotelaria</b>			
	MCDONALDS	MCDC	MB		
	STARBUCKS	SBUB	MB		
	BHG	BHGR	NM		
	IMC HOLDINGS	IMCH	NM		
	HOTEIS OTHON	HOOT			
	SAUIPE	PSEG			
<b>Lazer</b>	<b>Bicicletas</b>				
	MAORI	MAOR	MB		
	TIME FOR FUN	SHOW	NM		
	BIC MONARK	BMKS			
	PRO METALURG	PMET			
	ESTRELA	ESTR			
	TECTOY	TOYB			
	PQ HOPI HARI	PQTM			
	SPTURIS	AHEB			
<b>Diversos</b>	<b>Serviços Educacionais</b>				
	ANHANGUERA	AEDU	NM		
	ESTACIO PART	ESTC	NM		
	KROTON	KROT	NM		
	LOCALIZA	RENT	NM		
	LOCAMERICA	LCAM	NM		
	MULTIPLUS	MPLU	NM		
	UNIDAS	UNID			
<b>Comércio</b>	<b>Tecidos, Vestuário e Calçados</b>				
	AMAZON	AMZO	MB		
	AREZZO CO	ARZZ	NM		
	LE LIS BLANC	LLIS	NM		
	LOJAS MARISA	AMAR	NM		
	LOJAS RENNER	LREN	NM		
	MAGAZ LUIZA	MGLU	NM		
	B2W VAREJO	BTOW	NM		
	GRAZZIOTIN	CGRA			
	GUARARAPES	GUAR			
	LOJAS HERING	LHER			
	VIAVAREJO	VVAR			
	DUFREY AG	DAGB			
	LOJAS AMERIC	LAME			

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM		
			CODIGO	SEGMENTO	
Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos	<b>Computadores e Equipamentos</b>			
		APPLE	AAPL	MB	
		CISCO	CSCO	MB	
		DELL	DELL	MB	
		HP COMPANY	HPQB	MB	
		INTEL	ITLC	MB	
		QUALCOMM	QCOM	MB	
		XEROX CORP	XXRB	MB	
		BEMATECH	BEMA	NM	
		POSITIVO INF	POSI	NM	
		ITAUTEC	ITEC		
		<b>Programas e Serviços</b>	<b>Programas e Serviços</b>		
			SENIOR SOL	SNSL	MA
		EBAY	EBAY	MB	
		GAMA PART	OPGM	MB	
		GOOGLE	GOOG	MB	
		IBM	IBMB	MB	
		LINKEDIN	LNKD	MB	
		MICROSOFT	MSFT	MB	
		ORACLE	ORCL	MB	
	IDEIASNET	IDNT	NM		
	LINX	LINX	NM		
	TOTVS	TOTS	NM		
	TELEBRAS	TELB			

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CODIGO	SEGMENTO
Telecomunicações	Telefonia Fixa	<b>Telefonia Fixa</b>		
		ATT INC	ATTB	MB
		VERIZON	VERZ	MB
		OI	OIBR	N1
		CTBC TELECOM	CTBC	
		EMBRATEL PAR	EBTP	
		JEREISSATI	MLFT	
		LA FONTE TEL	LFTE	
		LF TEL	PITI	
		TELEF BRASIL	VIVT	
		TELEMAR PART	TLMP	
	<b>Telefonia Móvel</b>	<b>Telefonia móvel</b>		
		TIM PART S/A	TIMP	NM
		INEPAR TEL	INET	



SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM		
			CODIGO	SEGMENTO	
Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros	<b>Bancos</b>			
		BANK AMERICA	BOAC	MB	
		CITIGROUP	CTGP	MB	
		GOLDMANSACHS	GSGI	MB	
		JPMORGAN	JPMC	MB	
		WELLS FARGO	WFCO	MB	
		BANRISUL	BRSR	N1	
		BICBANCO	BICB	N1	
		BRADESCO	BBDC	N1	
		DAYCOVAL	DAYC	N1	
		ITAUSA	ITSA	N1	
		ITAUNIBANCO	ITUB	N1	
		PANAMERICANO	BPNM	N1	
		PARANA	PRBC	N1	
		PINE	PINE	N1	
		ABC BRASIL	ABCB	N2	
		INDUSVAL	IDVL	N2	
		SANTANDER BR	SANB	N2	
		SOFISA	SFSA	N2	
		BRASIL	BBAS	NM	
		ALFA CONSORC	BRGE		
		ALFA HOLDING	RPAD		
		ALFA INVEST	BRIV		
		AMAZONIA	BAZA		
		BANESE	BGIP		
		BANESTES	BEEB		
		BANPARA	BPAR		
		BRB BANCO	BSLI		
		BTGP BANCO	BPAC		
		IFC	IFCO		
		MERC BRASIL	BMEB		
		MERC INVEST	BMIN		
		NORD BRASIL	BNBR		
		PATAGONIA	BPAT		
		ALFA FINANC	CRIV		
		FINANSINOS	FNCN		
		MERC FINANC	MERC		
		BICLEASING	LBIC		
		BRADESCO LSG	BDLS		
		BV LEASING	BVLS		
		DIBENS LSG	DBEN		
			<b>Securizadoras de Recebíveis</b>		
			GAIA SECURIT	GAIA	MB
			RBCAPITALRES	RBRA	MB
			RBCAPITALSEC	RBCS	MB
			XX NOVEMBRO	VDNS	MB
			AETATIS SEC	AETA	
			ALTERE SEC	ALTR	
			BETA SECURIT	BTSC	
			BRAZIL REALT	BZRS	
		BRAZILIAN SC	BSCS		
		BRC SECURIT	BRCB		
		FIBRA SEC	FBSC		
		IMIGRANTES	IMIG		
		OCTANTE SEC	OCTS		
		PATRIA SEC	NOOS		
		PDG SECURIT	PDGS		
		UNI CIDADE	UNCI		
		UNIVERCIDADE	UNIT		
		BRPR 44 SEC	WTCJ		
		BRPR 45 SEC	FDCS		
		BRPR 46 SEC	WTNS		
		WTORRE PIC	WTPI		
		BRPR 51 SEC	WTSC		
		BRPR 53 SEC	WTTC		
		BRPR 52 SEC	WTTS		
		BRPR 55 SEC	WTVP		
		BRPR 56 SEC	WTVR		
		<b>Serviços Financeiros Diversos</b>	<b>Gestão de Recursos e Investimentos</b>		
		BNDSPAR	BNDP	MB	
		AMERICAN EXP	AXPB	MB	
		MORGAN STAN	MSBR	MB	
		VISA INC	VISA	MB	
		TARPON INV	TRPN	NM	
		BMFBOVESPA	BVMF	NM	
		CETIP	CTIP	NM	
		CIELO	CIEL	NM	
		BTG PACTUAL	BBTG		
		GP INVEST	GPIV		
		<b>Previdência e Seguros</b>	<b>Seguradoras</b>		
		SUL AMERICA	SULA	N2	
		PORTO SEGURO	PSSA	NM	
		BR INSURANCE	BRIN	NM	
		PAR AL BAHIA	PEAB		
		SEG AL BAHIA	CSAB		

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CODIGO	SEGMENTO
Financeiro e Outros	Exploração de Imóveis	Exploração de Imóveis		
		MENEZES CORT	MNZC	MB
		MULTIPLAN	MULT	N2
		ALIANSC	ALSC	NM
		BR MALLS PAR	BRML	NM
		BR PROPERT	BRPR	NM
		BRASILAGRO	AGRO	NM
		CYRE COM-CCP	CCPR	NM
		GENERALSHOPP	GSHP	NM
		IGUATEMI	IGTA	NM
		SAO CARLOS	SCAR	NM
		SIERRABRASIL	SSBR	NM
		COR RIBEIRO	CORR	
	Holdings Diversificadas	Holdings Diversificadas		
		3M	MMMC	MB
		AGPART	CANT	MB
		GE	GEOO	MB
		HONEYWELL	HONB	MB
		BRADESPAR	BRAP	N1
		ULTRAPAR	UGPA	NM
		BAHEMA	BAHI	
		BATTISTELLA	B TTL	
		DOCAS	DOCA	
		HABITASUL	HBTS	
		J B DUARTE	JBDU	
		MONT ARANHA	MOAR	
	Serviços Diversos	Serviços Diversos		
		MASTERCARD	MSCD	MB
	Outros	Outros		
		ALEF S/A	ALEF	MB
		ALLIS PART	SAGP	MB
		ARAUCARIA	VDNP	MB
		BELAPART	PBEL	MB
		CABINDA PART	CABI	MB
		CACONDE PART	CACO	MB
		CAIANDA PART	CAIA	MB
		CAPITALPART	CPTP	MB
		DINAMICA ENE	DNEN	MB
		DOMMO EMPR	CALA	MB
		ELETRON	ETRO	MB
		FUTURETEL	FTRT	MB
		LONGDIS	SPRT	MB
	NEWTTEL PART	NEWT	MB	
	OPPORT ENERG	OPHE	MB	
	PARCOM PART	PCPA	MB	
	PROMPT PART	PRPT	MB	
	RET PART	OPRE	MB	
	SELECTPART	SLCT	MB	
	SETIBA PART	SETI	MB	
	SUDESTE S/A	OPSE	MB	
	SUL 116 PART	OPTS	MB	
	TELINVEST	TLVT	MB	
	VALETRON	VLTR	MB	
	ZAIN PART	OPZI	MB	
	ALL ORE	AORE		
	BRAZILIAN FR	BFRE		
	CEMEPE	MAPT		
	CIMS	CMSA		
	FRIGOL FOODS	FGOL		
	GRUCAI	GRUC		
	INVEST BEMGE	FIGE		
	ITAITINGA	SQRM		
	MGI PARTICIP	MGIP		
	POLPAR	PPAR		
	RJCP EQUITY	RJCP		
	SAM INDUSTR	FCAP		
	SUBESTACAO	ELMT		

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CODIGO	SEGMENTO
Financeiro e Outros	Fundos	Fundos Imobiliários		
		FII ALMIRANT	FAMB	MB
		FII ANCAR IC	ANCR	MB
		FII ANH EDUC	FAED	MB
		FII AQUILLA	AQLL	MB
		FII BB PROGR	BBFI	MB
		FII BC FFII	BCFF	MB
		FII BM THERA	THRA	MB
		FII BMBRC LC	BMLC	MB
		FII CAMPUSFL	FCFL	MB
		FII CENESP	CNES	MB
		FII CEO CCP	CEOC	MB
		FII CRIANCA	HCRI	MB
		FII CSHG POP	CSHP	MB
		FII CX CEDAE	CXCE	MB
		FII DOVEL	DOVL	MB
		FII EXCELLEN	FEXC	MB
		FII FLORIPA	FLRP	MB
		FII GALERIA	EDGA	MB
		FII HOTEL MX	HTMX	MB
		FII LOURDES	NSLU	MB
		FII MAX RET	MAXR	MB
		FII MSL 13	MSLF	MB
		FII MTGESTAO	DRIT	MB
		FII OPPORTUN	FTCE	MB
		FII OURINVES	EDFO	MB
		FII PERSONAL	PRSN	MB
		FII RB CAP I	FIIP	MB
		FII RSB 1	RSBU	MB
		FII SHOPJSUL	JRDM	MB
		FII TORRE AL	ALMI	MB
		FII TORRE NO	TRNT	MB
		FII VBI 4440	FVBI	MB
		FII W PLAZA	WPLZ	MB
		FII WM RBCAP	WMRB	MB
		FIA PATRIM	PTBR	MB
		FIP BANIF	BPRR	MB
		FIP INSTITUT	OPEQ	MB
		FIP R BRAVO	RBF1	MB
		FII A BRANCA	FPAB	
		FII ABC IMOB	ABCP	
		FII AESAPAR	AEFI	
		FII AG CAIXA	AGCX	
		FII BANRISUL	BNFS	
		FII BB CORP	BBRC	
		FII BB PRGII	BBPO	
		FII BB R PAP	RNDP	
		FII BC FUND	BRCR	
		FII BRASILIO	BMII	
		FII C JARDIM	BBVJ	
		FII C TEXTIL	CTXT	
		FII CSHG CRI	HGCR	
		FII CSHG LOG	HGLG	
		FII CSHGJHSF	HGJH	
		FII CSHGSHOP	HGBS	
		FII CX TRX	CXTL	
		FII D PEDRO	PQDP	
		FII EUROPAR	EURO	
		FII FATOR VE	VRTA	
		FII GWI LOG	GWIC	
		FII HG REAL	HGRE	
		FII HIGIENOP	SHPH	
		FII INDL BR	FIIB	
		FII JS REAL	JSRE	

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Financeiro e Outros	Fundos	Fundos Imobiliários		
		FII JS RECIM	BJRC	
		FII JS RENDA	JSIM	
		FII KII REAL	KNRE	
		FII KINEA	KNRI	
		FII KINEA RI	KNCR	
		FII LARGO 13	MSHP	
		FII MAXI REN	MXRF	
		FII MEMORIAL	FMOF	
		FII MERC BR	MBRF	
		FII OLIMPIA	VLOL	
		FII P VARGAS	PRSV	
		FII PANAMBY	PABY	
		FII POLO I	PLRI	
		FII RB AGRE	RBAG	
		FII RB GSB I	RBGS	
		FII RB II	RBRD	
		FII RBPRIME1	RBPR	
		FII RBPRIME2	RBPD	
		FII RBRESID2	RBDS	
		FII RD ESCRI	RDES	
		FII REP 1	RCCS	
		FII RIOB RC	FFCI	
		FII RIOBCRI2	RBVO	
		FII RIOBRCIB	RBCB	
		FII RIONEGRO	RNGO	
		FII S F LIMA	FLMA	
		FII SANT AGE	SAAG	
		FII SAO FER	SFND	
		FII SCP	SCPF	
		FII SDI LOG	SDIL	
		FII THE ONE	ONEF	
		FII TRX LOG	TRXL	
		FII TRXE COR	XTED	
		FII V PARQUE	FVPQ	
		FII XP GAIA	XPGA	
		CAIXAETFBOV	XBOV	
		FIA FATOR IV	SINQ	
		FIA FATOR SG	SING	
		FIP BRASCAN	BRCP	
		FIP IE I	ESUU	
		FIP IE II	ESUD	
		FIP IE III	ESUT	
		ISHARES BOVA	BOVA	
		ISHARES BRAX	BRAX	
		ISHARES CSMO	CSMO	
		ISHARES ECOO	ECOO	
		ISHARES MILA	MILA	
		ISHARES MOBI	MOBI	
		ISHARES SMAL	SMAL	
		ISHARES UTIP	UTIP	
		IT NOW IDIV	DIVO	
		IT NOW IFNC	FIND	
		IT NOW IGCT	GOVE	
		IT NOW IMAT	MATB	
		IT NOW ISE	ISUS	
		IT NOW PIBB	PIBB	

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM		
			CODIGO	SEGMENTO	
Financeiro e Outros	Fundos	Fundos de Direitos Creditórios			
		FDC ASIA LP	ASLP	MB	
		FDC ASM IMOB	ASMI	MB	
		FDC BANCOOB	BCOB	MB	
		FDC BURITI	OPIM	MB	
		FDC BV II	BVFD	MB	
		FDC CPTM	CPTF	MB	
		FDC DANIELE	DANI	MB	
		FDC DAYC VEI	DCVV	MB	
		FDC DELTA LP	DLTL	MB	
		FDC ENERGISA	FENE	MB	
		FDC EXODUS I	EXOD	MB	
		FDC FAMCRED	FAMC	MB	
		FDC GAFISA	GFFD	MB	
		FDC GMAC	GMAC	MB	
		FDC HOPE LP	FIMH	MB	
		FDC LECCA	LECA	MB	
		FDC NP 48701	PRCF	MB	
		FDC NP DB I	NPPF	MB	
		FDC OMNI IV	OMVQ	MB	
		FDC POLO	PLPF	MB	
		FDC PROSP LP	PRPC	MB	
		FDC RURAL EC	RRLE	MB	
		FDC SILVERAD	SILV	MB	
		FDC TRADEMAX	TRDM	MB	
		FDC UNION AG	UNAG	MB	
		FDC V1 AGRO	FAGR	MB	
		FDC VALECREC	VLCR	MB	
		FDC BGN LIFE	BGLF		
		FDC CCB	CCBF		
		FDC CONCORDI	CONC		
		FDC MPD KC	MPDK		
		FDC UNIVERSI	IDLQ		
		FINAM	FNAM		
		FINOR	FNOR		
		FISET FL REF	FSRF		
		FISET PESCA	FSPE		
		FISET TUR	FSTU		
	FUNRES	FRES			
		<b>Outros Títulos</b>	<b>Outros Títulos</b>		
			CEPAC - CTBA	CTBA	MB
		CEPAC - MCRJ	MCRJ	MB	
		CEPAC - PMSP	PMSP	MB	



## ANEXOS

## ANEXO A - Cronologia da evolução dos processos de Governança Corporativa a partir da década de 50

<b>PERÍODO</b>	<b>DADO HISTÓRICO</b>
<b>Anos 50 e 60</b>	Presença do acionista familiar Majoritário; Conselheiros não atuantes e nenhum ou pouco conhecimento sobre os negócios do acionista gestor.
<b>Anos 70</b>	Surgimento de grandes conselhos brasileiros; fundação nos EUA da NACD ( <i>National Association of Corporate Directors</i> ).
<b>1975</b>	Criação do Comitê de Supervisão Bancária da Basiléia; destaca-se a emissão de recomendações para a implantação de um efetivo sistema de controles internos e uma supervisão bancária eficaz.
<b>1976</b>	No Brasil, instituição da Lei 64.04 dando competências ao conselho e criando a CVM (Comissão de Valores Mobiliários).
<b>Anos 80</b>	Valorização do acionista; Abertura de capital por parte das empresas; Robert Monks defende a atuação mais eficaz dos acionistas para geração de valor e riqueza.
<b>1985</b>	O “ <i>Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – COSO</i> ”; objetivo é o aprimoramento da qualidade dos relatórios financeiros através da prática da ética nos negócios, nos controles internos efetivos e na Governança Corporativa.
<b>1988</b>	O Comitê de Supervisão Bancária da Basiléia estabelece o Acordo de Capital; reforça a solidez e a estabilidade do sistema bancário internacional e minimiza as desigualdades competitivas entre os bancos internacionalmente.
<b>Anos 90</b>	Maior força dos conselhos e definição do papel de auditoria; privatizações, globalização, fusões e aquisições; inúmeros escândalos nacionais e internacionais envolvendo gestores e empresas.
<b>1991</b>	Historicamente, a expressão Governança Corporativa foi utilizada pela primeira vez por Robert Monks.
<b>1992</b>	Surge a Governança Corporativa, com o primeiro código publicado ( <i>Cadbury Report</i> ) a partir da <i>Cadbury Commission</i> na Inglaterra.
<b>1992/ 1993</b>	Grandes corporações têm trocas de comando decorrentes de pressões dos Conselhos de Administração: GM, IBM, Kodak, American Express, Sears, Compaq, Time Warner.
<b>1994</b>	Lançamento da <i>Corporate Governance Guidelines</i> da General Motors.
<b>1995</b>	No Brasil, é criado o IBCA (Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração), que posteriormente passou a se chamar IBGC (instituto Brasileiro de Governança Corporativa).
<b>1996</b>	Lançamento do código das Melhores Práticas da <i>NACD report</i> .
<b>1997</b>	Primeira Revisão do Cadbury ( <i>The Hempel Report</i> ).
<b>1998</b>	O Comitê de Supervisão Bancária da Basiléia sugere a adoção de 25 princípios para garantir a eficácia dos controles internos.
<b>1999</b>	OCDE ( <i>Organization for Economic Co-operation and Development</i> ) elaborou os <i>Principles of Corporate Governance</i> , para ajudar os países membros na avaliação e melhoria da boa GC; o IBGC amplia o código em 1999. O Comitê de Supervisão Bancária da Basiléia libera proposta para substituir o acordo de 1988;
<b>PERÍODO</b>	<b>DADO HISTÓRICO</b>

<b>Anos 2000</b>	Criação dos Níveis Diferenciados de GC e do Novo Mercado pela então BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo).
<b>2001</b>	Em abril, houve a primeira revisão, considerando tanto o avanço legislativo quanto regulatório, confirmando a importância da GC. Enron e World Com pedem Concordata.
<b>2002</b>	30 de Julho é promulgada a Lei <i>Sarbanes-Oxley Act SarbOx</i> , sancionada pelo presidente norte-americano George W. Bush; Arthur Andersen, uma das cinco maiores empresas do setor de auditoria fecha suas portas após a comprovação de seu envolvimento nos relatórios auditados da Enron e World Com.
<b>2003</b>	Em junho, no Brasil foi criado o comitê <i>ad hoc</i> , no IBGC, para rever o código.
<b>2008</b>	Lei 11.638 aprimorando os pressupostos da Lei 64.04; Conversão para US GAAP/ IFRS – novos CPCs.

**Fonte:** Adaptado de Rossetti e Andrade. 2011; Banco Central do Brasil.2012. IBGC. 2012

**ANEXO B – Artigo 142 da Lei das Sociedades por Ações**

<b>COMPETÊNCIAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>	
I	Fixar a orientação geral dos negócios da companhia;
II	Eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;
III	Fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e qualquer outros atos;
IV	Convocar a 1ª Assembleia Geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;
V	Manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;
VI	Manifestar-se previamente sobre atos ou contratos quando o estatuto assim o exigir;
VII	Deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;
VIII	Autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais, e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;
IX	Escolher e destituir os auditores independentes, se houver. Parágrafo único – serão arquivados no Registro do Comércio e publicadas as atas das reuniões do Conselho de Administração que contiverem deliberação destinada a produzir efeitos perante terceiros.

Fonte: LODI (1997,p.17-18).

**ANEXO C - Funções, Políticas e Princípios Universais de Governança Responsável**

<b>O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>		
<b>AÇÕES DENTRO E FORA DA COMPANHIA</b>		
<b>FUNÇÕES</b>	<b>POLÍTICAS</b>	<b>GOVERNANÇA</b>
Estimular objetivos de desempenho.	Desenvolvimento de novos produtos, pesquisa e desenvolvimento.	O conselho governa em nome de todos os proprietários.
Escolher, remunerar, fiscalizar e substituir os executivos principais.		
Rever a remuneração da alta administração e conselheiros.	Preços.	Depois dos proprietários, o conselho é a autoridade máxima dentro da empresa.
Aprovar as principais políticas.	Recursos de Capital.	
Acompanhar a operação e o desempenho da empresa.		
Aprovar os Orçamentos.	Utilização de Caixa.	O Conselho é a autoridade inicial da empresa.
Aprovar os planos de negócios.		
Escolher a auditoria independente.	Distribuição de Lucros, dividendos e reinvestimentos.	O conselho é responsável por tudo o que se refere à empresa.
Aprovar a indicação de novos conselheiros de maneira formal e transparente.		
Nomear representantes da empresa.	Marketing.	Toda a autoridade e toda a responsabilidade são investidas no conselho enquanto grupo.
Discutir e decidir assuntos ligados aos acionistas.		
Analisar grandes dispêndios de capital, aquisições e alienações.	Pessoal.	As funções de governança e as funções executivas têm finalidades diferentes.
Rever o orientar a estratégia corporativa.		
Fiscalizar e administrar conflitos potenciais de interesse da diretoria, dos conselheiros e dos acionistas. Inclusive o uso inadequado de ativos da empresa nas transações entre partes relacionadas.	Remuneração e desenvolvimento de executivos.	
Assegurar a integridade dos sistemas contábil e financeiro da companhia, inclusive a auditoria independente, e a existência de sistemas adequados de controle. Principalmente sistemas para fiscalizar risco, controle financeiro e cumprimento da lei.		

Fonte: Lodi (2000), Carver e Oliver (2002), *apud* Silva (2006, p.97-99).

<b>O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>		
<b>AÇÕES DENTRO E FORA DA COMPANHIA</b>		
<b>FUNÇÕES</b>	<b>POLÍTICAS</b>	<b>GOVERNANÇA</b>
Verificar a eficácia das práticas de governança adotadas e fazer modificações quando necessárias.		A delegação deve ser maximizada para não pôr em risco o cumprimento, por parte do conselho, de sua responsabilidade.
Supervisionar o processo de divulgação e comunicações.	Relações Externas.	
Assegurar o cumprimento da legislação em vigor e considerar os interesses dos acionistas.		
Tratar todos com igualdade. Mesmo que as decisões afetem de maneira diferente alguns grupos acionários.	Riscos.	O julgamento do desempenho do conselho exige uma avaliação tanto de governança quanto da administração.
Atuar com informações confiáveis, fundamentadas, agir de boa fé, com critério, resguardar as devidas precauções, fazer prevalecer o interesse da empresa e dos acionistas.		

Fonte: Lodi (2000), Carver e Oliver (2002), *apud* Silva (2006, p. 97-99).

**ANEXO D – Artigo 163 da Lei das Sociedades Por Ações.**

<b>COMPETÊNCIAS DO CONSELHO FISCAL</b>	
<b>I</b>	Fiscalizar os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários;
<b>II</b>	Opinar sobre o relatório anual da administração, fazendo constar do seu parecer às informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da Assembleia Geral
<b>III</b>	Opinar sobre as propostas dos órgãos da administração a serem submetidas à Assembleia Geral, relativas a modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão e cisão;
<b>IV</b>	Denunciar aos órgãos da administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à Assembleia Geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia;
<b>V</b>	Convocar a Assembleia Geral Ordinária, se os órgãos da administração retardem por mais de 1 (um) mês essa convocação, e a extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembleias as matérias que considerarem necessárias;
<b>VI</b>	Analisar ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia;).
<b>VII</b>	Examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar;
<b>VIII</b>	Exercer as atribuições, durante a liquidação, tendo em vista as disposições especiais que a regulam.

(LODI,1977,p.26).

## ANEXO E- Fatores de distinção entre as Auditorias Interna e Externa

<b>FATORES CHAVE QUE DISTINGUEM E DIFERENCIAM AUDITORIA INTERNA E EXTERNA</b>		
<b>NO QUE DIZ RESPEITO A:</b>	<b>AUDITORIA INTERNA</b>	<b>AUDITORIA EXTERNA</b>
<b>1. Foco</b>	Prover serviços relacionados à área financeira, operacional, de <i>assurance</i> , fraude, TI e governança.	Principalmente atesta as demonstrações financeiras e controle interno.
<b>2. Gestão</b>	Reporta-se a gestão executiva. Desenvolve relacionamento em toda a organização para garantir que todos os interesses são identificados e resolvidos em tempo hábil.	Principalmente reporta-se ao comitê de auditoria sobre controles internos e financeiros.
<b>3. Comitê de Auditoria</b>	Reporta-se diretamente ao Comitê de Auditoria. Emite opinião nos riscos financeiro da organização, demonstrações financeiras, controles internos, nível de aderência às leis, regulamentos e políticas.	Atesta ao Comitê de Auditoria a exatidão dos relatórios financeiros e a avaliação da gerência sobre os controles internos. Fornece atualizações sobre pronunciamentos contábeis e possíveis impactos na organização.
<b>4. Normas</b>	Segue as IIA's (Normas Internacionais para a Prática de Auditoria Interna).	É regido por normas próprias de auditoria e contabilidade.
<b>5. Abordagem</b>	Customiza abordagem para melhor atingir os objetivos individuais.	Customiza abordagem de auditoria das demonstrações financeiras para melhor atingir os objetivos do trabalho.
<b>6. Independência</b>	Demonstra independência e objetividade na abordagem do trabalho, mas não é independente da organização.	É independente da organização.
<b>7. Resultado</b>	Identifica problemas, faz recomendações e ajuda nas soluções.	Atende a requisitos estatutários e fornece ajustes necessários para atender a realidade financeira.
<b>8. Controle</b>	Fornecer garantia que os controles internos são adequados e eficazes. Pode auxiliar no levantamento dos controles, e/ou fornecer informação a administração a respeito da eficácia e eficiência dos controles.	Identifica riscos e assegura controles para fins de planejamento de auditoria.

Fonte: Sampaio(2009, pp.25-30)

<b>FATORES CHAVE QUE DISTINGUEM E DIFERENCIAM AUDITORIA INTERNA E EXTERNA</b>		
<b>NO QUE DIZ RESPEITO A:</b>	<b>AUDITORIA INTERNA</b>	<b>AUDITORIA EXTERNA</b>
<b>9. Risco</b>	Identifica e qualifica os riscos chave da empresa e estima probabilidade e impacto e faz recomendações apropriadas.	Identifica áreas chave, exposições e impacto nas demonstrações financeiras.
<b>10. Fraude</b>	Inclui testes de fraude no programa de auditoria. Investiga alegações de fraude. Rever controle de prevenção e detecção de fraudes.	Inclui testes de fraude no planejamento de auditoria. Junta informações necessárias para identificar riscos de erros materiais nas demonstrações devido a fraudes.
<b>11. Recomendações</b>	Comunica recomendações para ações corretivas à administração através de relatórios de auditoria.	Comunica recomendações para ações corretivas.
<b>12. Acompanhamento (Follow-up)</b>	Faz acompanhamento para assegurar que o trabalho é suficiente para resolver o problema.	Limita o acompanhamento principalmente às áreas financeiras.

Fonte: Sampaio (2009, pp.25-30).



## ANEXO F - Evolução Temporal – Governança Corporativa no Mundo e no Brasil

ANO	NO MUNDO	NO BRASIL
1992	Publicação do Relatório Cadbury, considerado o primeiro código de boas práticas de governança corporativa. O documento, elaborado por uma comissão coordenada por Sir Adrian Cadbury, surgiu como resposta aos escândalos registrados no mercado corporativo e financeiro da Inglaterra no final dos anos 1980. O Relatório influenciou as publicações dos futuros códigos de diversos países. GM divulga suas "Diretrizes de Governança Corporativa", considerado o primeiro código de governança elaborado por uma empresa.	Não houve registro sobre governança neste período.
1994	Em pesquisa realizada pelo Calpers (California Public Employees Retirement System), observou-se que mais da metade das 300 maiores companhias dos EUA tinham desenvolvido manuais próprios de recomendações de governança corporativa.	Não houve registro sobre governança neste período.
1995	Publicação do Relatório Vienot, marco da governança na França	Fundado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), atual IBGC.
1996	Não houve registro sobre governança neste período	O primeiro evento público do IBCA, no Museu de Arte Moderna, abre ciclo de debates inédito no País sobre conselheiros de administração e governança corporativa.
1997	Criação do novo mercado (Neuer Markt) da Bolsa de Frankfurt, Alemanha. No mesmo ano, a Federação Japonesa das Organizações Econômicas lança relatório com recomendações sobre GC. Em setembro, ocorre a crise asiática, fomentada, entre outras coisas, por má práticas de governança corporativa.	É aprovada a Lei 9.457, reformando a Lei das Sociedades Anônimas original (Lei 6.404/1976). A Lei revoga o <i>Tag Along</i> de 100% para ordinaristas, sendo considerada um retrocesso na questão do direito dos acionistas minoritários.
1998	Em Julho é lançado o relatório britânico produzido pelo Comitê Hampel, intitulado <i>Combined Code</i> . O Comitê de GC, estabelecido pelo Fórum de GC do Japão, elabora "Os Princípios de Governança Corporativa - Uma Visão Japonesa". O documento baseou-se no relatório britânico, porém com diretrizes mais modestas. No mesmo ano, a OCDE cria o Business Sector Advisory Group on Corporate Governance.	Primeiro fundo voltado para a governança (Dynamo Puma), no programa de Valor e Liquidez do BNDESPar. JC Penney adquire controle da Lojas Renner por meio de oferta hostil, sem tag along. IBCA realiza primeiro curso para conselheiros.

ANO	NO MUNDO	NO BRASIL
<b>1999</b>	O grupo de GC da OCDE abre caminho para a consolidação dos Principles of Corporate Governance, divulgado em maio, contendo diretrizes e recomendações sobre as boas práticas de governança.	O Instituto - IBCA - passa a se denominar IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa). Lançado o primeiro código brasileiro sobre governança corporativa, o "Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa", de autoria do IBGC. CVM lança Instrução 299, sobre ofertas públicas, e rodízio de auditorias
<b>2000</b>	Banco Mundial e Mckinsey concluem em estudo que investidores estão dispostos a pagar entre 18% a 28% a mais por empresas com governança. Em São Paulo, acontece a primeira mesa redonda na América Latina, cujo resultado foi a produção de um relatório com as conclusões da realidade de cada região.	Em novembro, o IBGC realiza o 1º Congresso Brasileiro de Governança Corporativa, em comemoração ao 5º aniversário do Instituto, com a intenção de divulgar os conceitos e práticas de governança. Em dezembro, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) lança oficialmente os segmentos diferenciados de governança corporativa: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. CVM multa JC Penney pelo episódio com as Lojas Renner
<b>2001</b>	Em novembro, é divulgado ao mundo os problemas de fraude contábil na Enron. Na sequência, diversas empresas norte-americanas são obrigadas a refazer suas demonstrações financeiras. Como uma das consequências, a empresa de auditoria norte-americana Arthur Andersen cessa suas operações, após ser acusada de obstruir os trabalhos da justiça. O código produzido pela OCDE é revisado e incorpora o resultado de debates internacionais.	Bovespa cria o Índice de Governança Corporativa (IGC) cujo objetivo é medir o desempenho de uma carteira composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança. A Lei das SAs é reformada, sendo promulgada a Lei 10.303/2001, apresentando avanços, embora tímidos em relação ao projeto inicial.
<b>2002</b>	O congresso norte-americano aprova a Lei Sarbanes-Oxley (SOX) em julho, como resposta aos escândalos corporativos envolvendo grandes empresas do país, como Enron, Worldcom e Tyco, entre outras. No mês seguinte, a Securities and Exchange Commission (SEC) edita algumas normas complementares e a Bolsa de Valores de Nova York aprova novos requisitos de GC como condição para listagem de empresas.	Em junho, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lança a cartilha sobre governança: "Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa", voltada para as companhias abertas. A autarquia lança ainda as instruções 358/61 sobre informações relevantes e fechamento branco, respectivamente. CCR e Sabesp ingressam no Novo Mercado.

ANO	NO MUNDO	NO BRASIL
2003	<p>Em maio, a Nasdaq anuncia normas semelhantes à Bolsa de Nova York. Em dezembro, ocorre um escândalo corporativo na Parmalat, sendo o primeiro de muitos problemas de governança corporativa com grandes empresas da Europa Continental. Na Inglaterra, é lançado o <i>Higgs Report</i>, contendo recomendações sobre o papel dos conselheiros externos. É lançado o <i>Revised Combined Code</i>, uma revisão do código de governança britânico. As empresas do país passam a ser sujeitas à regra do "<i>comply or explain</i>" (pratique ou explique), sendo obrigadas a divulgar de forma clara as eventuais práticas de governança não adequadas às recomendações do código do país. Na Alemanha, é lançado o código de governança alemão, seguindo de forma similar a abordagem do "<i>comply or explain</i>".</p>	<p>1ª edição do Prêmio IBGC de Monografias. Lançada a pesquisa Panorama Atual da Governança Corporativa no Brasil, objeto de parceria entre o IBGC e a Booz Allen Hamilton. CVM lança instrução 381 sobre serviços oferecidos pelas auditorias.</p>
2004	<p>A partir de recomendação da quinta Mesa Redonda de Governança Corporativa da América Latina, a OCDE cria o Círculo de Companhias. FTSE e ISS lançam índice internacional de Governança. AASB 1046 - Austrália exige divulgação de remuneração dos administradores.</p>	<p>Retomada do movimento de ofertas públicas iniciais (IPOs) no Brasil com listagem da Natura no Novo Mercado. A grande maioria das empresas listadas ingressa diretamente no Novo Mercado, segmento mais avançado de governança corporativa da Bovespa. O IBGC lança, em edição revista e ampliada, a 3ª terceira versão do "Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa", abordando de forma didática e detalhada o papel dos diferentes públicos-alvo da governança.</p>
2005	<p>Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) lança documento contendo diretrizes de boa governança para empresas de controle estatal. ICGN lança seu código de melhores práticas de Governança Corporativa: <i>Global Corporate Governance Principles</i>.</p>	<p>É realizada a oferta de ações da primeira companhia brasileira de capital amplamente disperso (Lojas Renner), uma inovação no modelo brasileiro de governança corporativa. O IBGC completa 10 anos e lança o livro "Uma década de Governança Corporativa - História do IBGC, marcos e lições da experiência". 1ª edição do Prêmio IBGC de Governança Corporativa.</p>

ANO	NO MUNDO	NO BRASIL
2006	Mais um problema de governança corporativa é anunciado no mercado norte-americano: mais de 130 empresas são acusadas de manipular as datas de concessão dos planos de opções de ações dos seus executivos, visando aumentar seus ganhos pessoais. O escândalo, conhecido como <i>options backdating</i> , causa a demissão de mais de 50 CEOs e conselheiros. 2ª revisão do Combined Code (UK) com a adoção do <i>proxy voting</i> . ICGN lança o guia Executive Remuneration Guidelines, cujo foco está na estruturação de pagamento dos executivos no longo prazo e nas políticas de divulgação da remuneração.	1ª edição do Prêmio IBGC/Itaú de Jornalismo. Bovespa amplia regras para os níveis diferenciados de listagem. Neste mesmo ano, um caso de <i>insider trading</i> ocorrido durante a tentativa pioneira de aquisição hostil da Perdigão pela Sadia causa grande repercussão no mercado, aumentando a atenção do órgão regulador em operações similares.
2007	ICGN lança guia sobre responsabilidade dos acionistas: <i>Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities</i> .	
2008	Crise financeira expõe problemas de gestão de riscos e o papel dos conselhos de administração.	Escândalo Agrenco. IBGC lança a primeira Carta-Diretriz, se posicionando sobre o tema: Independência dos Conselheiros de Administração - Melhores Práticas e o Artigo 118 da Lei das Sociedades Anônimas.
2009	Ostrom e Williamson levam Nobel de Economia por estudos relacionados à governança Em janeiro, o fundador e presidente do Conselho de Administração da companhia indiana de tecnologia da informação Satyam admitiu ter manipulado os balanços da empresa: 94% do caixa não existia.	Em iniciativa inédita no Brasil, Usiminas divulga remuneração dos administradores em seu relatório anual de 2008. IBGC lança a quarta versão do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. CVM lança a instrução 480, nome oficial daquela que ficou conhecida como 'nova 202', referência à principal norma reformada. A 480 revoga 16 instruções, 3 deliberações e altera, de alguma forma, 28 normas de mercado, trazendo como uma das principais mudanças o aumento no nível de informações prestadas pelas companhias.

Fonte: IBGC (2012)

## ANEXO G – Síntese dos Princípios da OCDE: revisão 2008-2010.

PRINCÍPIOS	PREMISSA A SER APLICADA
<b>1.Enquadramento das Empresas</b>	<p><b>As empresas devem buscar seu eficaz enquadramento e contribuir na geração de condições institucionais para as boas práticas de governança corporativa:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>.Conformidade com o primado do direito e adoção de compromissos de auto-regulamentação;</li> <li>.Promoção da integridade, da transparência e da eficiência do mercado de capitais;</li> <li>.Coparticipação na criação de base legal sem sobreposições ou conflitos que possam frustrar a boa governança.</li> </ul>
<b>2.Direitos dos Shareholders</b>	<p><b>A governança corporativa deve proteger os direitos dos acionistas:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>.Registro seguro, alienação e transferência da participação acionária;</li> <li>.Participação ativa, voz e voto em assembleias gerais e ordinárias;</li> <li>.Eleger e destituir conselheiros;</li> <li>.Participar de decisões relevantes: alterações de contrato social, emissões e cisões;</li> <li>.Conhecimento preciso de <i>take-overs</i>, com proteção de seus direitos.</li> </ul>
<b>3.Tratamento equânime dos Shareholders</b>	<p><b>A estrutura da governança deve assegurar tratamento equânime a todos os acionistas, majoritários/minoritários, nacionais/estrangeiros:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>.Dentro de uma mesma categoria, os mesmos direitos de voto;</li> <li>.Proteção dos minoritários, igualdade quanto a procedimentos para participação em assembleias gerais;</li> <li>.Proibição de práticas baseadas em informações privilegiadas. Acesso igual a fatos relevantes.</li> </ul>
<b>4.Direitos de outros Stakeholders</b>	<p><b>A estrutura da governança deve reconhecer direitos legalmente consagrados de outras partes interessadas na criação de riqueza e na sustentação de corporações economicamente sólidas:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>.Respeito aos direitos consagrados. Reparação, no caso de violação de direitos;</li> <li>.Cooperação na geração de riqueza e na sustentação de empresas economicamente sólidas;</li> <li>.Maior participação de partes com interesses relevantes, como empregados e credores.</li> <li>.Acesso amplo, regular e confiável a informações pertinentes a seus interesses.</li> </ul>

PRINCÍPIOS	PREMISSA A SER APLICADA
<b>6.Responsabilidades do conselho de administração</b>	<p><b>A governança deverá definir as responsabilidades dos conselhos, envolvendo orientação, fiscalização e prestação de contas das corporações:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>.Zelar por elevados padrões éticos;</li> <li>.Orientar e homologar a estratégia corporativa. Estabelecer objetivos de desempenho;</li> <li>.Selecionar, compensar, fiscalizar e, quando necessário, substituir principais executivos;</li> <li>.Fiscalizar e administrar conflitos potenciais de interesse;</li> <li>.Garantir a integridade dos sistemas contábil e financeiro;</li> <li>.Ter posicionamento independente sobre assuntos de interesse corporativo.</li> </ul>
<b>7.Gestão de Riscos</b>	<p><b>As práticas de governança deverão incluir a atenção de administradores e auditores para a gestão de riscos:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>.Identificar e classificar os riscos, segundo suas origens, tipologia, graus de impacto e probabilidade de ocorrência: <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Estratégicos e operacionais;</li> <li>➤ De conformidade e retidão;</li> <li>➤ Financeiros.</li> </ul> </li> <li>.Definição de ações mitigantes;</li> <li>.Criação de estruturas de monitoramento e gerenciamento.</li> </ul>
<b>8.Avaliação da governança</b>	<p><b>Os administradores deverão empregar metodologias estruturadas para avaliar o sistema de governança, abrangendo:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>.Compromissos com as boas práticas;</li> <li>.Estrutura e funcionamento do conselho de administração;</li> <li>.Processos e ambiente de controle;</li> <li>.Transparência e divulgação de informações;</li> <li>.Tratamento de acionistas minoritários.</li> </ul>

Fonte: ROSSETTI e ANDRADE (2011, p.174)

## ANEXO H - Principais Escândalos (2002/2005) – Quebra de confiança na GC

<b>EMPRESA</b>	<b>HISTÓRICO</b>	<b>FATOS SUBSEQUENTES</b>
<b>Adelphia</b>	Está sendo investigada pelo sumiço de US\$ 2,3 bilhões do balanço, em empréstimos feitos em parte para seu fundador, John Rigas.	Alvo de investigação da Comissão de Valores Mobiliários norte-americana (SEC) sobre 3,1 bilhões em empréstimos não relacionados nos balanços e cobertos em parte por John Rigas, fundador da companhia.
<b>AIG</b>	Inflou resultados em US\$ 3,9 bilhões.	
<b>AOL</b>	O provedor americano de internet usou práticas contábeis “estranhas” para inflar suas receitas de 2000 a 2002 em US\$ 270,1 milhões. Um exemplo foi contabilizar como receita sua venda em anúncios em nome da empresa de leilões virtuais eBay.	Passou por investigação da SEC por ter elevado as receitas entre 2000 e 1001 em US\$ 279,1 milhões ao contabilizar como receita sua venda de publicidade em nome da empresa de leilões eBay.
<b>Arthur Andersen</b>	Uma das maiores empresas de auditoria do mundo faliu, acusada de compactuar com a Enron.	
<b>Bristol-Myers</b>	Está sendo investigada por inflar o faturamento em US\$ 1 bilhão em 2000.	A SEC avaliou se a empresa inflou o faturamento em US\$ 1 bilhão em 2001.
<b>Computer Associates</b>	A SEC investiga o sistema de premiação, após Charles Wang, fundador, e mais dois executivos terem recebido US\$ 1 bilhão em ações, dias antes de lançarem um aviso de redução na projeção de lucros.	A SEC investiga a contabilização de receitas depois que o fundador e principal executivo, Charles Wang, e outros dois diretores receberam US\$ 1 bilhão em ações dias antes de a empresa divulgar um alerta sobre a queda dos lucros.
<b>Duke Energy</b>	Admite ter encenado negociações, vendendo e comprando energia ao mesmo tempo e pelo mesmo preço com outra empresa.	Admitiu ter inflado suas receitas em US\$ 1 bilhão, ao longo de três anos, com negócios fictícios – como dois operadores comprando e vendendo contratos de energia entre si.
<b>Dunegy</b>	Fez projeto em que combinou com parceiros a elevação nos valores de contratos de compra de gás que inflaram artificialmente seus ativos.	A SEC investigou um acordo – o Projeto Alfa – assumido para a compra de gás em negócios que inflaram seu fluxo de caixa. A empresa havia especulado sobre a compra da Enron, antes de esta pedir concordata.

<b>EMPRESA</b>	<b>HISTÓRICO</b>	<b>FATOS SUBSEQUENTES</b>
<b>Enron</b>	Escândalo que ocorreu em 2001 e acarretou a falência; utilizou mecanismos de contabilidade criativa.	Admitiu inflar os lucros e ocultar o endividamento, manipulando parcerias não explicitadas no balanço. Pediu concordata em novembro de 2001 por dívidas no valor de US\$ 31,2 bilhões.
<b>Enterasys</b>	Políticas contábeis sob suspeita.	
<b>Global Crossing</b>	Investigação sobre a capacidade de cumprimento de contratos a longo prazo.	Sofreu investigação da SEC sobre contratos de venda de energia no mercado atacadista de longo prazo. Pediu concordata em janeiro de 2002 por dívidas de US\$ 12,4 bilhões.
<b>ImClone Systems</b>	Ex-executivo chefe foi preso, acusado de ter usado informação privilegiada para negociar em bolsa.	
<b>Kmart</b>	Suas diretrizes contábeis estão sendo investigadas.	Reexame da contabilidade resultou em revisão dos números, principalmente na contabilização de pagamentos de fornecedores com descontos por compras em grandes volumes, durante os três trimestres de 2001. Sofreu investigação da SEC e pediu concordata.
<b>Lucent Technologies</b>	Teve que rever baixo faturamento em 2000.	Ajustou suas receitas no ano fiscal de 2001 em US\$ 679 milhões, o que chamou a atenção da SEC.
<b>Merck</b>	A gigante farmacêutica é acusada, desde 1999, de contabilizar no faturamento de sua subsidiária Medco receita de US\$ 12,4 bilhões que, na verdade nunca foi recebida.	Reconheceu ter contabilizado como receitas sua (e também despesa) o faturamento da subsidiária Medco, no valor de US\$ 12,4 bilhões.
<b>Network Associates</b>	Investigada sob suspeita de ter alterado balanço	
<b>Parmalat</b>	Fraude de US\$ 17,5 bilhões pegava recursos sob falsos pretextos e os desviava.	
<b>Peregrine Systems</b>	Durante três anos seguidos errou ao reportar seus ganhos no balanço da companhia.	A SEC iniciou uma investigação sobre uma revisão na contabilidade por um período de três anos, a qual expôs erros de US\$ 100 milhões em receitas.



<b>Qwest</b>	A número 4 em telefonia local nos EUA anunciou estar sendo investigada por promotores públicos. A SEC já investigava erros na descrição de ativos no balanço.	Investigada pela SEC por causa da contabilização de venda de infraestrutura de transmissão por fibra óptica e venda de equipamentos pela internet.
<b>Rite Aid</b>	Foi acusada de elevação artificial de lucros e de ter fraudado acionistas.	Recalculou, com diferença de US\$ 2,3 bilhões, o lucro antes dos impostos. Executivos foram acusados pela SEC de fraudar a contabilidade.
<b>Tyco International</b>	Executivos teriam utilizado dinheiro da empresa para comprar imóveis e outros bens pessoais.	Depois do indiciamento por evasão tributária de Dennis Kozlowski, executivo-chefe, a SEC investigou a transparência financeira da empresa e o uso de fundos da companhia na compra de imóveis.
<b>WorldCom</b>	Nos últimos cinco semestres, a maior companhia de serviços de telecomunicações dos EUA contabilizou como investimentos gastos que eram despesas. Com isso transformou em lucros os prejuízos que na verdade tivera no período, envolvendo o montante de US\$ 3,8 bilhões.	Pediu concordada por dívidas de US\$ 32 bilhões após reconhecer que fraudou balanços em US\$ 3,85 bilhões, contabilizando despesas como investimentos. Posteriormente, descobriu-se que o rombo era cerca de US\$ 2 bilhões maior.
<b>Xerox</b>	A empresa vai reclassificar um valor computado como venda de equipamentos de 1997 a 2001. A classificação anterior rendeu multa de US\$ 10 milhões dada pela SEC; a multa foi paga.	Multada em US\$ 10 milhões por ter aumentado as receitas e os lucros entre 1997 a 2000, ao incluir pagamentos futuros em contratos correntes.

Fonte: Jornais Folha de São Paulo, O Globo, Financial Times, Valor Econômico e Folha de São Paulo – Período: 2002-2005- Adaptado/apud, Silva (2006, pp.113-114).

## ANEXO I - Principais Valores da Governança Corporativa

### **Compliance – Conformidade Legal:**

- Adoção pelas corporações de um código de ética para seus principais executivos, que deverá conter formas de encaminhamento de questões relacionadas a conflitos de interesse, divulgação de informações e cumprimento das leis e regulamentos;
- As corporações que não adotarem a explicitação de condutas em um código de ética deverão explicar as razões da não adoção;
- Uma cópia do código deverá ser entregue à *Security Exchange Commission* (SEC) e ter divulgação aberta.

### **Accountability – Prestação Responsável de Contas:**

- O principal executivo e o diretor financeiro, respectivamente, CEO e CFO, na divulgação dos relatórios periódicos previstos em lei, devem certificar-se de que:
  - a) Revisaram os relatórios e não existem falsas declarações ou omissões de fatos relevantes;
  - b) As demonstrações financeiras revelam adequadamente a posição financeira, os resultados das operações e os fluxos de caixa;
  - c) Divulgaram aos auditores e ao comitê de auditoria todas as deficiências significativas que eventualmente existam nos controles internos, bem como quaisquer fraudes evidenciadas, ou mudanças significativas ocorridas após sua avaliação;
  - d) Tem responsabilidade pelo estabelecimento de controles internos, pelos seus desenhos e processos e pela avaliação e monitoramento de sua eficiência.
- Constituição de um comitê de auditoria, para acompanhar a atuação dos auditores e dos números da companhia, atendendo às seguintes diretrizes:
  - a) Presença de pelo menos um especialista em finanças;
  - b) Composto exclusivamente por membros independentes do conselho de administração, não integrantes da direção executiva, que, além dos valores que já recebem pela participação no conselho, não receberão quaisquer outros a título de pagamento pelo aconselhamento ou consultoria prestada ao comitê;
  - c) Responsável pela aprovação prévia dos serviços de auditoria;
  - d) Divulgação, por relatórios periódicos, dos resultados de seus trabalhos.

### **Disclosure – Mais Transparência:**

- Detentores de informações privilegiadas deverão seguir as exigências da lei nos casos de mudanças em suas participações acionárias;
- Redução de prazos para que *insiders* comuniquem à SEC qualquer renegociação envolvendo valores mobiliários da companhia;
- Quaisquer informações complementares aos relatórios exigidos pela lei, relativas às condições financeiras e operacionais da companhia, deverão ser divulgadas com rapidez;
- Contingências não incluídas no balanço patrimonial devem ser divulgadas.

A SEC poderá expedir regras, exigindo a divulgação em tempo real de quaisquer informações relevantes não contabilizadas *Off Balance Sheet* que impactam os negócios e os resultados corporativos.

***Fairness – Senso de Justiça:***

- A remuneração do executivo principal deverá ser aprovada pelo conselho de administração;
- Aprovação pelos acionistas dos planos de *Stock options*;
- Vedação de empréstimos pessoais a diretores executivos. Devolução de bônus e de lucros distribuídos no caso de a companhia retificar demonstrações financeiras em decorrência de descumprimento relevante de normas estabelecidas pela SEC. Vedação de quaisquer formas de anistia aos empréstimos antes concedidos e não liquidados.
- Restrições sobre negociação durante períodos de troca de administradores de fundos de investimentos.

Definição de penas historicamente inusitadas para fraudes. As multas podem chegar a US\$ 5 milhões e a prisão de até 20 anos. Entendem-se por fraudes corporativas a alteração, a destruição, a mutilação, a ocultação e a falsificação de informações ou documentos, com a intenção de impedir, obstruir ou influenciar o conhecimento e análise do desempenho e da situação dos negócios e da gestão.

Fonte: ROSSETTI e ANDRADE (2011, pp.175-177)

## ANEXO J - Principais Artigos da SOX em suas categorias

### PCAOB:

- Art.101: Cria a *Public Company Accounting Oversight Board*.
- Art.102: Trata da organização do PCAOB e de suas atribuições.
- Art.103: Define regras e padrões de auditoria, controle de qualidade e independência.
- Art.104: Determina que a PCAOB crie um programa permanente de inspeção nas empresas de auditoria registradas na SEC.
- Art.109: Define o financiamento e taxas de funcionamento do PCAOB.

### Independência do auditor:

- Art.201: Define serviços que são proibidos para os auditores dentro das companhias que auditam.
- Art.202: Determina a necessidade da aprovação prévia do Comitê de Auditoria para qualquer outro serviço prestado pelos auditores independentes da companhia.
- Art.203: Determina a rotatividade a cada cinco anos do sócio responsável por cada cliente, em empresa de auditoria.
- Art.204: Cria regras para comunicação entre os auditores contratados e o Comitê de Auditoria da companhia.

### Responsabilidade da empresa:

- Art.301: Define as funções atribuídas e nível de independência do Comitê de Auditoria em relação à direção da empresa.
- Art.302: Determina a responsabilidade dos diretores das empresas, que devem assinar relatórios certificando que as demonstrações e outras informações financeiras incluídas no relatório do período apresentam todos os fatos materiais e que não contêm nenhuma declaração falsa ou que fatos materiais tenham sido omitidos. Também devem declarar que divulgaram todas e quaisquer deficiências significativas de controles, insuficiências materiais e atos de fraude ao seu Comitê de Auditoria.
- Art.303: Proíbe a conduta imprópria de auditor por influência fraudulenta, coação ou manipulação, não importando se intencional ou por negligência. Proíbe diretores e funcionários da empresa de tomar qualquer medida para influenciar os auditores.
- Art.305: Define as responsabilidades e penalidades a cargo dos diretores da empresa.
- Art.307: Cria regras de responsabilidade para advogados, obrigando-os a relatar evidências de violação importante da companhia para a qual prestam serviços, devendo reportar-se ao Comitê de Auditoria, se não forem ouvidos pela diretoria.

### Aprimoramento das divulgações financeiras:

- Art.401: Obriga a divulgação das informações trimestrais e anuais sobre todo fato material não relacionado com o balanço patrimonial, tais como: transações, acordos, obrigações realizadas com entidades não consolidadas, contingências e outras. Também exige a divulgação de informações financeiras, não relacionadas com as normas geralmente aceitas (de acordo com o GAAP).
- Art.402: Obriga a divulgação das principais transações envolvendo a diretoria e os principais acionistas da companhia. Nenhum diretor ou funcionário graduado da companhia aberta poderá receber, direta ou indiretamente, empréstimos em companhia aberta.
- Art.404: Determina uma avaliação anual dos controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros. Além disso, o auditor independente deve emitir um relatório distinto que ateste a asserção da administração sobre a eficácia dos controles internos dos procedimentos executados para a emissão dos relatórios financeiros.

- Art.406: Define o Código de ética para os administradores, alta gerência e gerência.
- Art.409: Obriga a divulgação imediata e atual de informações adicionais relativas a mudanças importantes na situação financeira ou nas operações da companhia.

**Responsabilidade por fraude corporativa ou criminal:**

- Art.802: Define as penalidades criminais por alteração/destruição/falsificação de documentos a serem utilizados nas vistorias da SEC.
- Art.806: Cria meios de proteção aos funcionários de empresas de capital aberto que denunciarem fraude na companhia em que trabalham.
- Art.807: Define as penalidades criminais por prejudicar acionistas minoritários de empresas de capital aberto com informações inverídicas.

**Aumento das penalidades para crimes de colarinho branco:**

- Art.906: Aumenta a responsabilidade da diretoria sobre as demonstrações financeiras e define as penalidades para as infrações.

Fonte: SILVA (2012, pp.131-133)

## ANEXO K - Segmentos de Listagem com níveis diferenciados de Governança Corporativa

<b>Comparativo dos Segmentos de Listagem</b>					
	<b>NOVO MERCADO</b>	<b>NÍVEL 2</b>	<b>NÍVEL 1</b>	<b>BOVESPA MAIS</b>	<b>TRADICIONAL</b>
<b>Características das Ações Emitidas</b>	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
<b>Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)</b>	No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
<b>Distribuições públicas de ações</b>	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
<b>Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)</b>	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
<b>Composição do Conselho de Administração</b>	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
<b>Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)</b>	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	
<b>Obrigações do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)</b>	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
<b>Demonstrações Financeiras</b>	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação		
<b>Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos</b>	Obrigatório			Facultativo	
<b>Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)</b>	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
<b>Concessão de Tag Along</b>	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
<b>Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico</b>	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
<b>Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado</b>	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo

Fonte: BM&amp;FBOVESPA, 2013.

**ANEXO L - Classificação setorial das empresas e fundos negociados na BM&FBOVESPA -  
Fevereiro de 2013**

**CLASSIFICAÇÃO SETORIAL DAS EMPRESAS E FUNDOS NEGOCIADOS NA BM&FBOVESPA -  
DATA BASE: FEVEREIRO 2013**

(N1) Nível 1 de Governança Corporativa  
(N2) Nível 2 de Governança Corporativa

(NM) Novo Mercado  
(MA) Bovespa Mais

(MB) Balcão Organizado Tradicional  
(TR) Tradicional

SETOR ECONÔMICO	SEGMENTO DE LISTAGEM DA BM&F BOVESPA						
	N1	N2	NM	MA	MB	TR	TOTAL
<b>Petróleo, Gás e Biocombustíveis</b>							
Sub-Total por Setor Econômico			4		5	4	13
Representação Percentual por Segmento de Listagem	0,00%	0,00%	30,77%	0,00%	38,46%	30,77%	% TOTAL
<b>Materiais Básicos</b>							
Sub-Total por Setor Econômico	10	0	9	1	7	20	47
Representação Percentual por Segmento de Listagem	21,28%	0,00%	19,15%	2,13%	14,89%	42,55%	100,00%
<b>Bens Industriais</b>							
Sub-Total por Setor Econômico	3	2	10	0	3	20	38
Representação Percentual por Segmento de Listagem	7,89%	5,26%	26,32%	0,00%	7,89%	52,63%	% TOTAL
<b>Construção e Transporte</b>							
Sub-Total por Setor Econômico	0	2	30	0	9	27	68
Representação Percentual por Segmento de Listagem	0,00%	2,94%	44,12%	0,00%	13,24%	39,71%	% TOTAL
<b>Consumo não Cíclico</b>							
Sub-Total por Setor Econômico	1	0	24	0	17	19	61
Representação Percentual por Segmento de Listagem	1,64%	0,00%	39,34%	0,00%	27,87%	31,15%	% TOTAL
<b>Consumo Cíclico</b>							
Sub-Total por Setor Econômico	2	3	20	0	11	40	76
Representação Percentual por Segmento de Listagem	2,63%	3,95%	26,32%	0,00%	14,47%	52,63%	% TOTAL
<b>Tecnologia da Informação</b>							
Sub-Total por Setor Econômico	0	0	5	1	14	2	22
Representação Percentual por Segmento de Listagem	0,00%	0,00%	22,73%	4,55%	63,64%	9,09%	% TOTAL
<b>Telecomunicações</b>							
Sub-Total por Setor Econômico	1	0	1	0	2	8	12
Representação Percentual por Segmento de Listagem	8,33%	0,00%	8,33%	0,00%	16,67%	66,67%	% TOTAL
<b>Utilidade Pública</b>							
Sub-Total por Setor Econômico	7	4	9	1	11	40	72
Representação Percentual por Segmento de Listagem	9,72%	5,56%	12,50%	1,39%	15,28%	55,56%	% TOTAL
<b>Financeiro e Outros</b>							
Sub-Total por Setor Econômico	10	6	17	0	112	159	304
Representação Percentual por Segmento de Listagem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	73,17%	26,83%	% TOTAL
<b>TOTAL GERAL COM TODOS OS SETORES ECONÔMICOS DE ACORDO COM SEU SEGMENTO DE LISTAGEM</b>							
Sub-Total por Setor Econômico	34	17	129	3	191	339	713
REPRESENTAÇÃO PERCENTUAL POR SEGMENTO	4,77%	2,38%	18,09%	0,42%	26,79%	47,55%	% TOTAL

Fonte: Adaptado de BM&FBOVESPA, 2013.

## ANEXO M - Melhores práticas de Governança Corporativa recomendadas pelo IBGC

FOCO	PRÁTICAS RECOMENDADAS
<b>Propriedade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- O direito do voto é assegurado a todos os sócios; assim, a uma ação/quota é concedido o direito a um voto. Portanto, o conceito “uma ação/um voto” é adotado.</li> <li>- Os acordos entre sócios devem estar disponíveis aos demais sócios, no tocante à compra e venda de ações/quotas, preferência para adquiri-las, o exercício do direito a voto ou de controle. Todas as alterações ou rescisões devem ser arquivadas na sede social.</li> <li>- A assembleia geral/reunião de sócios é o órgão soberano da sociedade.</li> <li>- A oferta de compra de ações/quotas restantes em transferência do controle societário deve ser dirigida a todos os sócios, com preços transparentes e não apenas aos detentores do controle acionário; quando ocorrer a alienação da totalidade do bloco de controle, o adquirente deve conceder oferta pública a todos os acionistas nas mesmas condições do controlador (<i>tag along</i>).</li> <li>- Os conflitos entre sócios e entre estes e a sociedade devem ser resolvidos de preferência através de arbitragem.</li> </ul> <p>As sociedades familiares devem considerar a implementação de um <b>Conselho de Família</b>, para discutir assuntos familiares e organização das expectativas em relação à sociedade.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- As empresas de capital aberto devem manter em circulação o maior número possível de ações e estimular a sua dispersão, para beneficiar a liquidez desses títulos (<i>free float</i>).</li> </ul>
FOCO	PRÁTICAS RECOMENDADAS
<b>Conselho de Administração</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- É recomendado para todas as empresas, independente de sua forma societária.</li> <li>- As atividades do conselho de administração devem ser normatizadas em um regimento interno, com objetivo de tornar claras as responsabilidades e atribuições e prevenir situações de conflito com a diretoria executiva.</li> <li>- O presidente do conselho (<i>chairman</i>) e o executivo principal (<i>CEO</i>) têm atribuições diferentes; portanto, <b>não podem acumular funções</b>.</li> <li>- O conselho de administração deve estimular o Comitê de Auditoria, com a finalidade de analisar as demonstrações financeiras, promover a supervisão e a responsabilização da área financeira, assegurar que a diretoria crie controles internos confiáveis. Os auditores independentes devem avaliar as práticas da diretoria e da auditoria interna. O comitê deve verificar o cumprimento do código de conduta da organização.</li> <li>- O número de membros deve variar entre cinco e nove conselheiros; isso depende do perfil da organização. O conselho deve ser formado, em sua maioria, por conselheiros independentes, os quais não podem ter nenhum tipo de vínculo com a sociedade, exceto eventual participação de capital. Esses conselheiros independentes são contratados mediante processos formais com escopo de atuação e qualificação bem definidos.</li> <li>- Deve haver clara definição das qualificações dos conselheiros e eles são avaliados anualmente.</li> </ul>



<b>Conselho de Administração</b>	- Os procedimentos são formalmente estabelecidos, tais como: datas e pautas da reunião, documentação e preparação de reuniões, atas das reuniões entre outros.
<b>Gestão</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- O executivo principal (<i>CEO</i>) deve prestar contas ao conselho de administração e é também o responsável pela execução de diretrizes fixadas pelo conselho.</li> <li>- O conselho de administração deve aprovar a indicação dos diretores feita pelo <i>CEO</i>.</li> <li>- O <i>CEO</i> e os demais diretores são responsáveis pelo relacionamento transparente com todas as partes interessadas (<i>Stakeholders</i>).</li> <li>- Na prestação de contas, a diretoria deve procurar a transparência, objetividade e clareza.</li> <li>- O <i>CEO</i> é avaliado anualmente pelo conselho de administração, é responsável pela avaliação da diretoria e o resultado da avaliação deve ser passado para o conselho.</li> <li>- O relatório anual é considerado de suma importância pela sua abrangência na divulgação das informações sobre a organização.</li> <li>- O relatório anual deve conter a mensagem de abertura escrita pelo presidente do conselho de administração ou da diretoria, o relatório de administração e uma série de demonstrações financeiras acompanhadas, quando for o caso, do parecer da auditoria independente e do conselho fiscal, se houver.</li> <li>- A diretoria deve desenvolver um código de conduta que deve zelar pelo seu cumprimento.</li> </ul>
<b>Auditoria Independente</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Toda organização de grande porte deveria ter auditoria independente. Sua função básica é verificar se as demonstrações financeiras refletem a realidade da organização, com total independência.</li> <li>- Os auditores devem ser contratados por tempo predefinido, podendo ser recontratados depois de uma avaliação formal e documentada, feita pelo comitê de auditoria e/ou conselho de administração sobre o seu desempenho e sua independência, para que não haja nenhum conflito de interesse, principalmente quando os mesmos auditores prestarem outros tipos de serviço.</li> <li>- O plano de trabalho e os honorários são estabelecidos com os auditores pelo conselho de administração e/ou comitê de auditoria.</li> </ul> <p><b>Nota:</b> Somente a título de sugestão, talvez o melhor fosse criar um Fundo de Recursos pagos pelas empresas abertas para remuneração dos Auditores Independentes, ao invés de contratação direta pelas empresas. Esse fundo seria regulado pela CVM com regras rígidas de controle, administração e responsabilidade, que poderia indicar um “grupo gestor” para administração dos recursos junto à empresas de Auditoria Independente. O grupo gestor poderia ser composto pela CVM, BM&amp;FBOVESPA, CFC, IBRACON e outros órgãos ligados ao mercado de capitais. A finalidade é aumentar a indiferença dos auditores junto às empresas, com relação ao aspecto formal da contratação.</p>

<b>FOCO</b>	<b>PRÁTICAS RECOMENDADAS</b>
<b>Conselho Fiscal</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Este órgão não é obrigatório; tem como objetivos: fiscalizar os atos da administração, dar opinião sobre a tomada de contas, emitir parecer e prestar informações aos sócios. O conselho fiscal é escolhido pelos acionistas, através de AGO.</li> <li>- As pessoas que compõem o conselho fiscal devem ter conhecimento a respeito do segmento de atuação da empresa e desejável diversidade de experiências profissionais, pertinentes às funções do conselho, bem como independência profissional.</li> <li>- O conselho fiscal deveria produzir um regimento interno, de modo a não inibir a liberdade de ação individual dos conselheiros.</li> <li>- O conselho fiscal deve acompanhar os trabalhos tanto dos auditores internos quanto auditores externos.</li> </ul>
<b>Conduta e Conflito de Interesses</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Toda organização deve ter um código de conduta que comprometa administradores e funcionários; ele deve ser redigido pela diretoria, segundo os princípios e políticas definidos pelo conselho de administração e ser por este aprovado. No código de conduta, deveriam também ser definidas as responsabilidades legais, sociais e ambientais.</li> <li>- Para não haver conflito de interesses, é necessário que a pessoa seja independente em relação à matéria que esta em discussão, para não influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses diferentes daqueles da organização.</li> </ul>

Fonte: Adaptado de Silva (2006, pp.82-99)

**ANEXO N - Decálogo de Melhores Práticas de GC, editados pelo IBGC3**

<b>DECÁLOGO DE MELHORES PRÁTICAS DE GC</b>	
1	A boa governança se desenvolve em torno dos princípios básicos da Transparência, Equidade, Prestação de Contas e Responsabilidade Corporativa.
2	Seus maiores objetivos são a criação de valor para os sócios e para os demais parceiros, a melhoria do desempenho operacional e a maior facilidade de captação de recursos a custos mais baixos, assegurando a perenidade da organização e atendendo aos seus objetivos econômicos, ambientais e sociais.
3	Os agentes de GC são todos aqueles que possuem interesse e responsabilidade sobre os atos da sociedade. Eles incluem proprietários, conselheiros, diretores, conselheiros fiscais, auditores e demais partes interessadas.
4	Deve haver clara distinção de papéis entre “propriedade” e “gestão”, e a esfera de atuação de cada grupo deve estar refletida no estatuto (contrato) social e nos regimes internos.
5	O princípio de Equidade recomenda que a cada ação (ou cota de capital) corresponda um voto. Isso significa a inexistência de “capital sem voto”.
6	Independentemente de sua forma societária e de ser companhia aberta ou fechada, toda sociedade deve ter um conselho de administração, eleito pelos sócios, sem perder de vista todas as demais partes interessadas (Stakeholders), o objetivo social e a sustentabilidade da sociedade em longo prazo. Os conselheiros devem sempre decidir no melhor interesse da sociedade como um todo, independentemente da parte que os indicou ou elegeu.
7	A missão do conselho de administração é proteger e valorizar o patrimônio da companhia, bem como maximizar o retorno do investimento. Entre as competências do conselho de administração, devem se destacar a definição da estratégia, a eleição e a destituição do principal executivo, o acompanhamento da gestão, o monitoramento dos riscos e a indicação e a substituição dos auditores independentes. O conselho da sociedade deve ser formado, em sua maioria, por conselheiros independentes, contratados por meio de processos formais com escopo de atuação e qualificação bem definido.
8	As funções de fiscalização e controle devem ser exercidas, de forma independente e integrada, pela auditoria interna, auditoria externa, conselho fiscal e comitê de auditoria. O conselho fiscal não substitui o comitê de auditoria. Enquanto esse é o órgão de controle com funções delegadas pelo conselho de administração, aquele é o instrumento de fiscalização com atribuições definidas diretamente pelos sócios.
9	Toda a sociedade deve ter um código de conduta baseado em princípios éticos, aprovado pelo conselho de administração e aplicável a todos os colaboradores e administradores. O primeiro objetivo desse código deverá ser minimizar os conflitos de interesses.
10	Os conflitos entre sócios e entre esses e a sociedade devem ser resolvidos preferencialmente por meio de arbitragem.

Fonte: Silva (2006, p.145),

## ANEXO O - Definições de GC agrupadas por critérios e objetivos

GRUPO	CRITÉRIOS E OBJETIVOS PROPOSTOS
<b>Guardiã de Direitos</b>	<p>Segundo <b>Monks e Minow</b> “A governança corporativa trata do conjunto de leis e regulamentos que visam; a) assegurar os direitos dos acionistas das empresas, controladores e minoritários; b) disponibilizar informações que permitam aos acionistas acompanhar as decisões empresariais impactantes, avaliando o quanto elas interferem em seus direitos; c) possibilitar aos diferentes públicos alcançados pelos atos das empresas o emprego de instrumentos que assegurem a observância dos direitos; d) promover a interação dos acionistas, dos conselhos de administração e da direção executiva das empresas”.</p> <p>Segundo <b>Blair</b> “A governança corporativa trata dos meios utilizados pelas corporações para estabelecer processos que ajustem os interesses em conflito entre acionistas das empresas e seus dirigentes de alto nível”.</p> <p>Segundo <b>Williamson</b> “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”.</p> <p>Para a <b>OCDE</b> “A governança corporativa é o sistema segundo o qual as corporações de negócios são dirigidas e controladas. A estrutura da governança corporativa especifica a distribuição dos direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes da corporação, tais como o conselho de administração, os diretores executivos, os acionistas e outros interessados, além de definir as regras e procedimentos para a tomada de decisão em relação a questões corporativas. E oferece também bases através das quais os objetivos da empresa são estabelecidos, definindo os meios para se alcançarem tais objetivos e os instrumentos para se acompanhar o desempenho”.</p>
<b>Sistema de Relações</b>	<p>Segundo <b>Shleifer e Vishny</b> “A governança corporativa é o campo da administração que trata do conjunto de relações entre a direção das empresas, seus conselhos de administração, seus acionistas e outras partes interessadas. Ela estabelece os caminhos pelos quais os supridores de capital das corporações são assegurados do retorno de seus investimentos”.</p> <p>Para o <b>IBGC</b> “governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para sua perpetuidade”.</p>

GRUPO	CRITÉRIOS E OBJETIVOS PROPOSTOS
<b>Estrutura de Poder</b>	<p>Segundo o <i>Cadbury Report</i> “ A governança corporativa é o sistema e a estrutura de poder que regem os mecanismos através dos quais as companhias são dirigidas e controladas”.</p> <p>Segundo <b>Babic</b> “O campo em que gravita a governança corporativa é definido por uma dada estrutura de poder, que envolve questões relacionadas aos processos de tomada de decisões estratégicas, ao exercício da liderança, aos métodos com que se atendem aos interesses estabelecidos e aos pleitos emergentes – em síntese, ele está relacionado à sociologia das elites e por isso mesmo é fortemente influenciado pelos institutos legais e pelos marcos regulatórios de cada país”.</p> <p>Para <b>Hitt, Ireland e Hoskisson</b> “Como a governança corporativa nasceu do divórcio entre a propriedade e a gestão das empresas, seu foco é a definição de uma estrutura de governo que maximize a relação entre o retorno dos acionistas os benefícios auferidos pelos executivos. Neste sentido, envolve a estratégia das corporações, as operações, e geração de valor e a destinação de resultados”.</p>
<b>Sistema Normativo</b>	<p>Segundo <b>Mathiesen</b> “Governança corporativa é um campo de investigação focado em como monitorar as corporações através de mecanismos normativos, definidos em estatutos legais, termos contratuais e estruturas organizacionais que conduzem ao gerenciamento eficaz das organizações, traduzido por uma taxa competitiva retorno”.</p> <p>Segundo o <i>Cadbury Report</i> “A governança corporativa é expressa por um sistema de valores que rege as organizações, em sua rede de relações internas e externas. Ela, então, reflete os padrões da companhia, os quais, por sua vez, refletem os padrões de comportamento da sociedade”.</p> <p><b>Claessens e Fan</b> por sua vez, definem que “A governança corporativa diz respeito a padrões de comportamento que conduzem à eficiência, ao crescimento e ao tratamento dado aos acionistas e a outras partes interessadas, tendo por base princípios definidos pela ética aplicada à gestão de negócios”.</p>

Fonte: Adaptado de Rossetti e Andrade (2011, pp.138-140)

## ANEXO P - Modelos de Governança Corporativa: uma síntese comparativa

<b>CARACTERÍSTICAS DEFINIDORAS</b>	<b>MODELO ANGLO-SAXÃO</b>	<b>MODELO ALEMÃO</b>	<b>MODELO JAPONÊS</b>	<b>MODELO LATINO-EUROPEU</b>	<b>MODELO LATINO-AMERICANO</b>
<b>FINANCIAMENTO PREDOMINANTE</b>	<i>Equity</i>	<i>Debt</i>	<i>Debt</i>	Indefinida	<i>Debt</i>
<b>PROPRIEDADE E CONTROLE</b>	Dispersão	Concentração	Concentração com Cruzamentos	Concentração	Familiar Concentrado
<b>PROPRIEDADE E GESTÃO</b>	Separadas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas
<b>CONFLITOS DE AGÊNCIA</b>	Acionistas / Direção	Credores / Acionistas	Credores / Acionistas	Majoritários / Minoritários	Majoritários / Minoritários
<b>PROTEÇÃO LEGAL A MINORITÁRIOS</b>	Forte	Baixa ênfase	Baixa ênfase	Fraca	Fraca
<b>CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO</b>	Atuante, foco em direitos	Atuante, foco em operações	Atuante, foco em estratégia	Pressões para maior eficácia	Vínculo com gestão
<b>LIQUIDEZ DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA</b>	Muito Alta	Baixa	Em evolução	Baixa	Especulativa e oscilante
<b>FORÇAS DE CONTROLE MAIS ATUANTES</b>	Externas	Internas	Internas	Internas migrando para Externas	Internas
<b>GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	Estabelecida	Adesão crescente	Ênfase crescente	Ênfase em alta	Embrionária
<b>ABRANGÊNCIA DOS MODELOS DE GOVERNANÇA</b>	Baixa	Alta	Alta	Mediana	Em transição

Fonte: Rossetti e Andrade (2011), p.340.

## ANEXO Q - Modelo anglo-saxão de Governança Corporativa: uma síntese das principais características

CARACTERÍSTICAS DEFINIDORAS	SÍNTESE
<b>FINANCIAMENTO PREDOMINANTE</b>	A fonte principal de recursos para as corporações é o mercado de capitais. <i>Equity</i> é à base do processo de capitalização. Parte expressiva do patrimônio dos fundos de pensão está em ações. A governança é orientada pelo mercado ( <i>Market Oriented</i> ).
<b>PROPRIEDADE E CONTROLE ACIONÁRIO</b>	A estrutura de propriedade é pulverizada. Entre as maiores empresas listadas nas bolsas de valores dos países de formação anglo-saxônica, são raros os acionistas com mais de 10% do capital. A pulverização é decorrência do tipo de financiamento corporativo e também de processos sucessórios. É baixa a incidência de participações acionárias cruzadas.
<b>PROPRIEDADE E GESTÃO</b>	A propriedade e gestão são dissociadas. Até os anos 80, predominava a figura do CEO forte, dominando corporações com proprietários distantes. A governança surgiu como reação de acionistas a manobras expropriatórias, aos gananciosos benefícios autoconcedidos e, em anos recentes, aos escândalos e fraudes corporativas.
<b>CONFLITOS DE AGÊNCIA</b>	O conflito fundamental de agência é o que envolve acionistas e gestores. Há um histórico de custos de agência muito altos. No Reino Unido, o despertar da governança originou-se de escândalos no final dos anos 80. Antes, no início desta década, nos Estados Unidos, a governança surgiu para remoção de <i>Poison Pills</i> e redução de poderes da Diretoria Executiva.
<b>PROTEÇÃO LEGAL A MINORITÁRIOS</b>	Por disposições legais e regulação de mercados, é forte a proteção de minoritários: <i>Tag a Long</i> , controle dos gestores por Conselhos de Administração Independentes e transparência não são apenas regras, são princípios. Prevalece a regra “uma ação um voto”. O poder de voto é efetivamente exercido pelos titulares das ações ou por procuração.
<b>CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO</b>	Crescente presença de <i>Outsiders</i> . Principal forma interna de controle. Há pressões para avaliações estruturadas dos conselheiros e da eficácia do colegiado. Forças externas exigem mudanças nos casos de destruição de valor da empresa e retornos baixos dentro do setor de negócios.
<b>LIQUIDEZ DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA</b>	Mercados de capitais ativos e grande número de empresas listadas nas bolsas de valores – de grandes corporações tradicionais e emergentes de alto potencial. Alta liquidez das ações, embora com precificações muito sensíveis.

<b>CARACTERÍSTICAS DEFINIDORAS</b>	<b>SÍNTESE</b>
<b>FORÇAS DE CONTROLE MAIS ATUANTES</b>	Atuação combinada de forças externas e internas. Entre as externas, destacam-se a força da lei ( <i>Sarbanes-Oxley</i> , nos Estados Unidos; <i>Combined Code</i> , no reino Unido; <i>The Governance Policy</i> , no Canadá; <i>The Corporations Act</i> , na Austrália), o ativismo de investidores institucionais e o controle pelo mercado. São comuns os casos de <i>Take-over</i> hostil. É grande a atenção dos investidores em <i>Poison Pills</i> . Mecanismos internos mais enfatizados: composição dos conselhos corporativos, auditoria e remuneração dos executivos.
<b>GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	Códigos pioneiros de boas práticas, emitidos por instituições do mercado de capitais, fundamentados em relatórios de comissões constituídas para revisões normativas. As cotações de mercado das companhias são influenciadas pela qualidade do processo de governança percebido. Crescente influência de agências de <i>rating</i> corporativo. As práticas são analisadas e avaliadas.
<b>ABRANGÊNCIA DOS MODELOS DE GOVERNANÇA</b>	Ainda pouco abrangente. Prevaecem orientações <i>Shareholders</i> . Há pressões de ativistas por “responsabilidade social corporativa” e para consideração de múltiplos interesses. A conciliação do retorno dos acionistas com as demandas de outros Stakeholders é admitida como de interesse estratégico.

Fonte: Rossetti e Andrade (2011), p.342.



## ANEXO R - Modelo alemão de Governança Corporativa: uma síntese das principais características

CARACTERÍSTICAS DEFINIDORAS	SÍNTESE
<b>FINANCIAMENTO PREDOMINANTE</b>	O crédito bancário de longo prazo é a principal fonte de capitalização. Os bancos estabelecem ligações duradouras com empresas. São grandes investidores de longo prazo. O mercado de capitais tem reduzida expressão, comparando-se a <i>Deutsche Börse</i> com a <i>London Stock Exchange</i> . A alemã é um terço da inglesa, na relação capitalização/PNB.
<b>PROPRIEDADE E CONTROLE ACIONÁRIO</b>	Estrutura patrimonial concentrada. Grandes acionistas e bancos controlam substancialmente parcela do capital. Três dos maiores acionistas nas dez maiores empresas não financeiras e de capital aberto detêm mais de 50% do capital acionário. Mesmo fundos de pensão têm participação secundária.
<b>PROPRIEDADE E GESTÃO</b>	Poder dos bancos é grande. Fundamentos: suas próprias carteiras de ações e procurações de acionistas individuais. Bancos monitoram tanto interesses de credores quanto de acionistas. Observa-se sobreposição de propriedade-gestão. Mas as decisões de impacto passam pelo filtro de colegiados. Há aversão a modelos autocráticos.
<b>CONFLITOS DE AGÊNCIA</b>	Conflito básico, quando ocorre, é expropriação de interesses minoritários. Conflitos de agência entre acionistas e administração, com altos custos, são pouco frequentes. Experiências históricas (guerras mundiais, hiperinflação e reintegração territorial) fortaleceram o consenso e a colaboração.
<b>PROTEÇÃO LEGAL A MINORITÁRIOS</b>	Pela própria constituição do capital, a proteção aos minoritários não é a preocupação central, embora seja cobrada. A tendência é de se fortalecer o mercado de ações e das mais proteção legal ao investidor. Este foi um dos objetivos do mercado <i>Prime</i> , que incorporou as regras do <i>Neuer Market</i> , instituído em 1997.
<b>CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO</b>	Conselhos de empresas com mais de 2.000 empregados têm duas camadas: <i>Vorstand</i> , a de Administração; <i>Aufsichtsrat</i> , a de Supervisão. Empregados, sindicatos e acionistas menores designam os membros da segunda camada. Orientações estratégicas são de responsabilidade da primeira, onde os bancos têm assento. O presidente da Diretoria Executiva orienta os trabalhos, mas divide decisões com o colegiado.
<b>LIQUIDEZ DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA</b>	Há pequena parcela das ações em circulação. Prevalecem a concentração e um modelo de propriedade mais fechado. Até em corporações que emitem ações para subscrição pública, muitas vezes há um acionista predominante. Comparativamente com outros países, a liquidez é baixa. Em outubro de 2010, a <i>Deutsche Börse</i> operava com 762 companhias, com valor de mercado de US\$ 1,39 trilhão, 40,4% do PNB (US\$ 3,44 trilhões).

<b>CARACTERÍSTICAS DEFINIDORAS</b>	<b>SÍNTESE</b>
<b>FORÇAS DE CONTROLE MAIS ATUANTES</b>	O controle interno é preponderante. São raros e historicamente traumáticos os casos de <i>Take-over</i> hostile. Com o mercado prime, fortaleceu-se a força externa da regulação. Mas as forças de controle mais atuantes são derivadas do modelo de múltiplos interesses representados nos órgãos colegiados.
<b>GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	Estimulada por força da integração europeia e da crescente desfronteirização de mercados. Está estabelecida em bases culturais próprias. O modelo é rigoroso quanto à participação ampla e à conformidade legal. Mas valores como transparência para fora são menos enfatizados. A adesão ao Código Alemão de Governança Corporativa não é exigência legal. São baixos os índices de adesão às práticas recomendadas, principalmente por companhias em que o controle é concentrado.
<b>ABRANGÊNCIA DOS MODELOS DE GOVERNANÇA</b>	O modelo é claramente <i>Stakeholders Oriented</i> . É culturalmente forte a busca por maior equilíbrio de interesses (acionistas, credores, empregados e outras partes externas interessadas). A gestão colegiada e os conselhos bicamerais são consistentes com esta orientação.

Fonte: Rossetti e Andrade (2011), p.353.

## ANEXO S - Modelo japonês de Governança Corporativa: uma síntese das principais características

CARACTERÍSTICAS DEFINIDORAS	SÍNTESE
<b>FINANCIAMENTO PREDOMINANTE</b>	Os bancos e não o mercado de capitais são principais financiadores. Quanto a este aspecto, o modelo é mais próximo do alemão do que do anglo-saxão. <i>Debt</i> de longo prazo. Relações duradouras dos conglomerados com os bancos. No modelo e governança, o que o mercado é para os Estados Unidos, os bancos foram para o Japão até meados da década de 90. Mas a propensão é de redução substantiva do domínio dos <i>main banks</i> na gestão das companhias.
<b>PROPRIEDADE E CONTROLE ACIONÁRIO</b>	É um caso peculiar de concentração. Prevalece o <i>Keiretsu</i> horizontalmente integrado: grupo de empresas ligadas pela posse cruzada de ações. Cada uma tem uma pequena parcela das demais, mas o conjunto das participações das empresas-membros pode chegar a 90% do capital. Um sistema típico de “investimentos relacionados”. A tendência, porém, é a dissolução desse sistema, sob a influência de pressões do mercado global de capitais.
<b>PROPRIEDADE E GESTÃO</b>	São ainda sobrepostas, ainda que ambas se caracterizem pelo paradoxo dispersão-relacionamentos cruzados. O traço dominante da gestão é o consenso. Custo dominante: a lentidão do processo decisório. Um dos benefícios: máximo conforto coletivo com a decisão. Mas já foi iniciada a transição formal para o modelo de separação, com a introdução de conselheiros externos e auditores na composição da Comunidade organizacional Comum, instância que sintetiza mais o compartilhamento de objetivos e a cooperação do que a sobreposição entre partes interessadas nos destinos corporativos.
<b>CONFLITOS DE AGÊNCIA</b>	Conflitos de agência são raros. O <i>Keiretsu</i> é mais que um conglomerado econômico: as partes interessadas são membros de uma corporação que ainda mobiliza a energia organizacional para conquistar mentes e fortalecer o compromisso. Mas a crescente participação de empresas estrangeiras no mercado de capitais tem levado a maior monitoramento e à criação de mecanismos de defesa.
<b>PROTEÇÃO LEGAL A MINORITÁRIOS</b>	A proteção que prevalece é a da sustentação de relações de longo prazo. As participações minoritárias protegem-se mutuamente, pelas relações cruzadas. Processos de gestão ainda são voltados para múltiplos interesses. Os mecanismos clássicos de proteção a minoritários ainda não estão estabelecidos. A contra partida dos riscos é a reputação das empresas.

<b>CARACTERÍSTICAS DEFINIDORAS</b>	<b>SÍNTESE</b>
<b>CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO</b>	Um único conselho, mas numeroso. Composto exclusivamente por <i>insiders</i> . Indicações são reconhecimentos a valores como senioridade e serviços prestados à corporação. Conselhos com 20 membros são comuns. É nos conselhos que se exercita o consenso: são <i>locus</i> do processo decisório para questões de longo prazo. São tendências a redução do número de conselheiros e a participação de auditores externos.
<b>LIQUIDEZ DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA</b>	Propriedade concentrada-cruzada e <i>Debt</i> como modelo de financiamento competem com o mercado de capitais. São baixas preocupações com <i>Take-over</i> hostil. Na bolsa de Tóquio, em outubro de 2010, o número de empresas negociadas era de 2.295, com valor de mercado de US\$ 3,47 trilhões, 67,1% do PNB.
<b>FORÇAS DE CONTROLE MAIS ATUANTES</b>	Prevalecem forças internas. Bancos desempenham importante papel. É o <i>outsider</i> relacionado que tem relações mais estreitas com a corporação. Provê orientação financeira, informações e diretrizes estratégicas. Das forças externas, as mais importantes são os mercados competitivos do setor de negócios. Mas há pressões crescentes das empresas estrangeiras no mercado de capitais: de 4,7% das carteiras (1990) para 18,8% (2000), 23,7% (2004) e 27,6% (2007).
<b>GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	Forte pressão à mudança. Em 1997, documento consensado indicou direções – <i>Urgent recommendations concerning corporate governance</i> . No ano seguinte, as novas práticas foram amplamente discutidas no <i>Corporate Governance Forum of Japan</i> . Já iniciada a transição para um sistema legal que leve em conta as relações acionistas-conselheiros-gestores, capaz de equilibrar “autonomia e monitoramento”, diminuir a antipatia cultural que os japoneses têm com a figura do acionista e criação de proteções a minoritários.
<b>ABRANGÊNCIA DOS MODELOS DE GOVERNANÇA</b>	Empresas cotadas em bolsa possuem ligações patrimoniais com bancos, seguradoras, fornecedores e clientes. Ligações só se desfazem em casos extremos. O modelo decorrente é o de múltiplos interesses compartilhados. Como caso nacional, é um dos pioneiros da governança <i>Stakeholders Oriented</i> .

Fonte: Rossetti e Andrade (2011), p.360.

## ANEXO T - Modelo latino-europeu de Governança Corporativa: uma síntese das principais características

CARACTERÍSTICAS DEFINIDORAS	SÍNTESE
<b>FINANCIAMENTO PREDOMINANTE</b>	Indefinido. Embora menos que nos casos da Alemanha e do Japão, a alavancagem por exigíveis é expressiva. Mas, tanto na França como na Itália, é expressiva a presença do Estado em indústrias de base, infraestrutura e serviços de utilidade pública. É também expressiva a empresa familiar fechada e aberta. Em amostras de 250 empresas abertas francesas, 185 italianas e 290 espanholas, os bancos detinham respectivamente 17,3%, 8,6%, e 9,2% do bloco de controle; grupos familiares, 14,3%, 65,3% e 20,4%, no final de 2010.
<b>PROPRIEDADE E CONTROLE ACIONÁRIO</b>	O controle é concentrado. Na Itália, em 75% das 500 maiores empresas, o principal acionista, no final de 2010, detinha mais de 30% do capital. Na bolsa de valores de Milão, em 2010, a participação do maior controlador alcançava, em média, 29%. Na França, com as privatizações, fusões e aquisições, os consórcios passaram a ter maior importância nos últimos dez anos. Em Portugal e na Espanha, predominam grupos familiares. Na Espanha, no final de 2010, nas 100 maiores empresas, o maior acionista detinha 37,5%; os cinco maiores, 55,8%.
<b>PROPRIEDADE E GESTÃO</b>	O padrão dominante é de sobreposição. Mesmo nos casos em que prevalecem grupos piramidais, o acionista majoritário exerce forte controle. A concentração patrimonial dá suporte a modelos fechados de gestão, com Conselho de Administração exercendo mais funções consultivas.
<b>CONFLITOS DE AGÊNCIA</b>	A justaposição propriedade-controle reduz a níveis pouco expressivos os conflitos típicos de agenciamento. Os benefícios privados do controle, com amplos direitos sobre o fluxo de caixa, levam à expropriação de minoritários.
<b>PROTEÇÃO LEGAL A MINORITÁRIOS</b>	Prevalece, como regra, a fraca proteção, típica do direito civil francês, com baixo <i>enforcement</i> . Os mercados de capitais, conseqüentemente, são pouco desenvolvidos. Baixa Transparência e pequena presença do “capital institucional” completam o quadro.
<b>CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO</b>	Vários sistemas. Na França há dois modelos. No mais praticado, o principal gestor, <i>President Directeur Générale</i> (PDG), acumula as funções de presidente do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva. Outro modelo é de dois conselhos: o de administração, <i>Conseil de Surveillance</i> , e o de gestão, <i>Directoire</i> . Executando-se o caso da França, os Conselhos de Administração têm poder reduzido. Na Espanha e na Itália, esse colegiado é unitário.
<b>LIQUIDEZ DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA</b>	A liquidez, é baixa, comparativamente com o modelo anglo-saxão. Mas a tendência é de abertura do capital por grupos familiares, ainda que com a manutenção do controle. O crescente ingresso de investidores globais nas bolsas da Europa Ocidental, a integração e as fusões e aquisições <i>cross-border</i> são fortes estímulos ao maior desenvolvimento do mercado de capitais.

<b>CARACTERÍSTICAS DEFINIDORAS</b>	<b>SÍNTESE</b>
<b>FORÇAS DE CONTROLE MAIS ATUANTES</b>	Predominantemente internas, pela concentração da propriedade. A tendência é a abertura das corporações ao controle externo, com a criação de um novo e mais ativo mercado de capitais. As duas principais iniciativas nesta direção são o <i>Nouveau Marché</i> , na França e <i>Nuovo Mercato</i> , na Itália.
<b>GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	Ênfase crescente nas práticas de governança. Códigos foram editados em todos os países. A iniciativa pioneira foi da França, em 1995, com o relatório <i>Viénot</i> . As recomendações tendem a seguir <i>Principles of Corporate Governance</i> da OCDE. Os focos são: Constituição de Conselhos de Administração eficazes, direitos de minoritários, remuneração dos gestores e responsabilidade corporativa.
<b>ABRANGÊNCIA DOS MODELOS DE GOVERNANÇA</b>	Tende a ser alta, em resposta aos critérios do <i>European Corporate Governance Rating</i> e às pressões sociais pela adoção de governança orientada para múltiplos interesses.

Fonte: Rossetti e Andrade (2011), p.370.

## ANEXO U - Modelo latino-americano de Governança Corporativa: uma síntese das principais características

CARACTERÍSTICAS DEFINIDORAS	SÍNTESE
<b>FINANCIAMENTO PREDOMINANTE</b>	Predomina a alavancagem por exigíveis ( <i>Debt</i> ). Os mercados de capitais são pouco expressivos e é reduzido o número de companhias abertas. Em relação ao PNB, o valor de mercado das companhias é de 76,1%, e o valor total negociado em bolsas é de 1,3%. Nos seis países de maiores mercados, as empresas abertas listadas em bolsa somam, em média, 245. No mundo, esses mesmos indicadores são, respectivamente, 85,6%, 12,3% e 887.
<b>PROPRIEDADE E CONTROLE ACIONÁRIO</b>	A propriedade das grandes corporações é concentrada. Em 2006, o maior acionista detinha em média perto de 50% do capital de controle; os dois maiores, cerca de 60%; os três maiores, mais de 70%. Considerando-se os três maiores, o grau mais baixo de concentração era na Colômbia, 63,5%; o mais alto, no Peru, 78,2%.
<b>PROPRIEDADE E GESTÃO</b>	A gestão é exercida por acionistas majoritários. A identidade dos controles alterou-se nos últimos dez anos, com aumento da participação estrangeira. O controle privado nacional está com grupos familiares ou consórcios, estes últimos formados para aquisições de estatais. São práticas correntes as estruturas piramidais, as participações cruzadas e a emissão de ações sem direito a voto.
<b>CONFLITOS DE AGÊNCIA</b>	O conflito predominante, associável à concentração do capital, é entre acionistas majoritários e minoritários. As ações sem direito a voto representam 37% das emissões de capital. No Chile e na Colômbia, esta relação é baixa, respectivamente 7 e 9%. Mas no Brasil essas ações superam 29% as com direito a voto.
<b>PROTEÇÃO LEGAL A MINORITÁRIOS</b>	Predominantemente fraca. A alta proporção de ações sem direito a voto dificulta a ação dos minoritários, praticamente alijados de Assembleias Gerais e representação nos Conselhos de Administração. A regulação privilegia processos burocráticos, mais que direitos. São amplas as possibilidades de controladores decidirem sem considerar os interesses do universo de acionistas. A extensividade dos preços pagos pelas ações de controle nos casos de aquisições ( <i>Tag-Along</i> ) não é universalmente assegurada.
<b>CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO</b>	A composição dos Conselhos de Administração é afetada pela sobreposição propriedade-gestão. A maioria dos membros está ligada aos controladores por vínculos familiares, por acesso a interesses externos e por relações de negócio. O poder desses colegiados é reduzido, são raros os comitês atuantes e prevalece a postura consultiva, não de controle.

<b>CARACTERÍSTICAS DEFINIDORAS</b>	<b>SÍNTESE</b>
<b>LIQUIDEZ DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA</b>	Prevalece a baixa liquidez, em mercados de alta volatilidade. Predomina a posse de blocos de ações. Os valores totais negociados no mercado são quatro vezes inferiores, na média da região, ao total das emissões. Os valores mensais negociados em relações aos PNBs dos países alcançam, e em média ponderada, 1,3%, contra 12,3% da média mundial. Apenas Brasil, México e Chile apresentam números mais expressivos, mas também distantes dos valores globais.
<b>FORÇAS DE CONTROLE MAIS ATUANTES</b>	As forças mais atuantes são internas. Entre as externas, o ambiente regulatório está em transição: novas leis modificam condições históricas. Registram-se exigências de melhores padrões contábeis. E é positivo o ativismo de investidores institucionais. Requisitos para o lançamento de ADRs nos EUA por mais de 100 empresas da região nos últimos 15 anos também exerceram efeitos positivos nos modelos de governança.
<b>GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	Embrionária, mas evoluindo com rapidez. Boas práticas têm sido introduzidas pelo “capital institucional”: mais transparência, integridade e qualidade das informações e criação de segmentos de mercado diferenciados. Instituições do mercado editaram códigos de governança em todos os países. E foram criados institutos para desenvolvimento da governança corporativa.
<b>ABRANGÊNCIA DOS MODELOS DE GOVERNANÇA</b>	Prevalecem os interesses dos acionistas. Mas com a participação alta do capital estrangeiro e por exigências globais, é expressivo o número de empresas com maior atenção a interesses múltiplos. Conceitos de responsabilidade corporativa têm sido internalizados e grandes grupos editam balanços social e ambiental, junto com relatórios financeiros. Observa-se evolução na direção de modelos <i>Stakeholders Oriented</i> .

Fonte: Rossetti e Andrade (2011), p.376.



**ANEXO V** - Demonstração da *Survey* a ser aplicada de acordo com a subestrutura organizacional

<b>SUBESTRUTURA</b>	<b>QUESTÕES A SEREM RESPONDIDAS</b>
1. Conselho de Administração (CA)	1.1 Quantos membros compõem o CA? / 1.2 Qual o prazo do mandato dos conselheiros? Com reeleição automática? 1.3 Os Cargos de Diretor-Presidente e Presidente do CA são ocupados por pessoas diferentes? 1.4 Quantos conselheiros são externos/independentes? 1.5 Quantos conselheiros são indicados pelos acionistas minoritários?
2. Comitês do CA	2.1 A empresa possui comitês do CA evidenciados em informações públicas? 2.2 Quantos são os comitês do CA? 2.3 Quais são os comitês do CA? 2.4 Qual o número de reuniões anuais desses comitês? 2.5 Os comitês do CA são estatutários (art.160, LSA)?
3. Gestão	3.1 O diretor Presidente/Diretores são avaliados anualmente pelo CA? 3.2 A remuneração fixa e variável do CEO/diretores é aprovada pela Assembleia Geral de Acionistas? É divulgada individualmente ou ao menos em bloco separado (média dos valores pagos, além do menor e do maior valor), é vinculada a resultados, com metas de curto e longo prazo relacionadas, de forma clara e objetiva, à geração de valor econômico para a organização? 3.3 O relatório anual é apresentado para prestação de contas da diretoria e aprovado pelo CA? 3.4 O plano estratégico, de negócios, orçamento de investimentos e custeio da companhia é submetido ao CA para aprovação? 3.5 A diretoria possui um regimento interno de funcionamento aprovado pelo CA?
4. Conselho Fiscal (CF)	4.1 Existe Conselho Fiscal Permanente? 4.2 Quantos membros compõem o CF? 4.3 Quantos São indicados pelos acionistas minoritários? 4.4 o CF se reúne periodicamente com o CA, auditores externos e com o comitê de auditoria, se houver? 4.5 O parecer do CF publicado mesmo que contenha ressalvas?
5. Código de Ética/ Conduta	5.1 Existe um código de ética e ou conduta disponível publicamente? 5.2 O código de ética é parte integrante das diretrizes de GC

SUBESTRUTURA	QUESTÕES A SEREM RESPONDIDAS
6.Auditoria Independente	<p>6.1 Existe rodízio de auditores independentes a cada cinco anos na empresa?</p> <p>6.2 A Auditoria independente revisa o relatório Anual da Administração que é divulgado para o mercado?</p> <p>6.3 O relatório do Comitê de Auditoria, se houver (INCVM nºs 481/09 e 509/11), é publicado em conjunto com as demonstrações financeiras anuais?</p>
7. Política de distribuição de Lucros/Dividendos	7.1 Existe uma política clara de distribuição de lucros/dividendos além das previsões legais (distribuição do mínimo de 25% do lucro líquido ajustado (art.202, LSA))?
8.Gestão de Riscos Corporativos	<p>8.1.Existe uma <u>Matriz de Riscos</u> ou de materialidade avaliada e atualizada? É utilizada para efeito de discussão com os auditores, jurídico e contabilidade? É aderente às regras e critérios das instruções CVM/SEC, quando aplicável?</p> <p>8.2 A metodologia do sistema de controles internos da companhia (ex.: COSO, COBIT etc.) está aderente também as regras da SOX?</p>
9.Auditoria Interna	<p>9.1 A empresa disponibiliza publicamente informações sobre a existência de auditoria interna?</p> <p>9.2 A auditoria interna foi criada pelo estatuto, com funções técnicas ou destinada a aconselhar os administradores?</p> <p>9.3 A auditoria interna trabalha de forma integrada com a ouvidoria e com o comitê de auditoria, se houver?</p> <p>9.4 A auditoria interna faz reuniões periódicas também com a auditoria independente e com o CF se houver?</p>
10.Transações com Partes Relacionadas	<p>10.1 A empresa está aderente à orientação (deliberação) da CVM sobre transações com partes relacionadas?</p> <p>10.2 Existe divulgação em nota explicativa sobre transação com partes relacionadas, se houver, quando da publicação das demonstrações financeiras pela empresa?</p>
11.Remuneração dos Administradores	<p>11.1 A empresa fornece uma estimativa clara da remuneração paga à diretoria executiva, ao menos de forma agregada?</p> <p>11.2 Essa divulgação é feita em formulário de referência – FR enviado anualmente à CVM? Essa divulgação também consta em notas explicativas das demonstrações financeiras anuais e/ou no relatório anual da administração?</p>
12.Controle Acionário	<p>12.1 Qual tipo de estrutura de propriedade da empresa (controle estatal, compartilhado, familiar, estrangeiro ou pulverizado)?</p> <p>12.2 Qual o percentual de <i>free float</i> da companhia?</p>
13.Estratégia de Investimentos	13.1 A empresa divulga claramente sua estratégia de investimentos para os próximos 3-5-10 anos, incluindo uma estimativa dos montantes a serem investidos anualmente?
14.Sector de Atuação e Listagem por Segmento	14.1Qual setor de atuação e listagem da empresa (atividade operacional e classificação dos segmentos de listagem da BM&FBOVESPA: Níveis – Tradicional, N1,N2 ou Novo Mercado)?

Fonte: Adaptado de KPMG/IBGC *apud* Silva (2012).

**ANEXO X – Carta da USCS enviada às Empresas Respondentes**



**UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL**

São Caetano do Sul, Outubro de 2013.

A  
 Empresa XXXXXXXXXXXXXXXX  
 Aos cuidados do Sr. Fulano de Tal  
 Departamento de Relações com Investidores  
 Prezado senhor,

Meu Nome é Nelson Afonso Thomaz, mestrando do Programa de Pós-Graduação em Administração da USCS - Universidade Municipal de São Caetano do Sul, São Paulo, sob a orientação do Prof. Dr. Laércio Baptista da Silva.

O tema do projeto de pesquisa de minha dissertação, já qualificada, é Governança Corporativa nas Transnacionais Brasileiras, e o motivo de meu contato é verificar a possibilidade de levantamento de dados secundários de vossa empresa relativos ao processo de Governança Corporativa.

Esses dados referem-se somente a estrutura de gestão, não sendo necessários dados econômico-financeiros, uma vez que a temática de pesquisa não aborda esse escopo.

A temática escolhida deu-se pelo interesse em dados obtidos no relatório anual da FDC-Fundação Dom Cabral, ano base 2012, onde é detalhado o Ranking das Transnacionais Brasileiras, com expressivo número de 47 empresas e suas informações chaves.

Para a formação de dois grupos comparativos, dos mesmos segmentos econômicos, foram selecionadas empresas não ranqueadas como transnacionais, para a pesquisa do tema em questão.

Encaminho junto a esta solicitação, arquivo em formato digital para que dentro das possibilidades vossa empresa possa respondê-lo.

Essa pesquisa tem caráter acadêmico, com objetivo na geração de conhecimentos, contribuindo, para a evolução de toda área de Administração e o aperfeiçoamento do ensino das disciplinas correlatas na educação superior brasileira.

É importante esclarecer que os dados levantados serão utilizados exclusivamente para este fim, de forma sigilosa, gerando conhecimentos de forma agregada e, nunca individualizada, e, os resultados globais serão encaminhados por meio eletrônico àqueles que venham a responder o presente questionário.

Desde já agradeço a atenção dispensada deixando minhas fontes de contato para quaisquer esclarecimentos.

Atenciosamente,

Professor Nelson Afonso Thomaz  
 Fones: (011) 4555.2698 / 98931.1656  
 E-mail: [nathomaz@hotmail.com](mailto:nathomaz@hotmail.com)

Prof. Dr. Laércio Baptista da Silva  
 Orientador

**Anexo Y - Survey** no Formato a ser entregue aos respondentes

SURVEY : LEVANTAMENTO DE DADOS PARA AVALIAÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS ORGANIZAÇÕES				
SUBESTRUTURA	QUESTÕES A SEREM RESPONDIDAS	FORMATO DAS RESPOSTAS		
1. Conselho de Administração (CA)	1.1 Quantos membros compõem o CA?	Quantidade	Não há CA	
	1.2 Qual o prazo do mandato dos conselheiros? Com reeleição automática?	Nº Anos	Sim	Não
	1.3 Os Cargos de Diretor-Presidente e Presidente do CA são ocupados por pessoas diferentes?	Sim	Não	
	1.4 Quantos conselheiros são externos/independentes?	Quantidade		
	1.5 Quantos conselheiros são indicados pelos acionistas minoritários?	Quantidade		
2. Comitês do CA	2.1 A empresa possui comitês do CA evidenciados em informações públicas?	Sim	Não	
	2.2 Quantos são os comitês do CA?	Quantidade		
	2.3 Quais são os comitês do CA?	Descrição:		
	2.4 Qual o número de reuniões anuais desses comitês?	Quantidade		
	2.5 Os comitês do CA são estatutários (art.160, LSA)?	Sim	Não	
3. Gestão	3.1 O diretor Presidente/Diretores são avaliados anualmente pelo CA?	Sim	Não	
	3.2 A remuneração fixa e variável do CEO/diretores é aprovada pela Assembleia Geral de Acionistas? É divulgada individualmente ou ao menos em bloco separado (média dos valores pagos, além do menor e do maior valor), é vinculada a resultados, com metas de curto e longo prazo relacionadas, de forma clara e objetiva, à geração de valor econômico para a organização?	Sim	Não	
	3.3 O relatório anual é apresentado para prestação de contas da diretoria e aprovado pelo CA?	Sim	Não	
	3.4 O plano estratégico, de negócios, orçamento de investimentos e custeio da companhia é submetido ao CA para aprovação?	Sim	Não	
	3.5 A diretoria possui um regimento interno de funcionamento aprovado pelo CA?	Sim	Não	
4. Conselho Fiscal (CF)	4.1 Existe Conselho Fiscal Permanente?	Sim	Não	
	4.2 Quantos membros compõem o CF?	Quantidade		
	4.3 Quantos São indicados pelos acionistas minoritários?	Quantidade		
	4.4 O CF se reúne periodicamente com o CA, auditores externos e com o comitê de auditoria, se houver?	Sim	Não	
	4.5 O parecer do CF publicado mesmo que contenha ressalvas?	Sim	Não	
5.Código de Ética/ Conduta	5.1 Existe um código de ética e ou conduta disponível publicamente?	Sim	Não	
	5.2 O código de ética é parte integrante das diretrizes de GC	Sim	Não	
6.Auditoria Independente	6.1 Existe rodízio de auditores independentes a cada cinco anos na empresa?	Sim	Não	
	6.2 A Auditoria independente revisa o relatório Anual da Administração que é divulgado para o mercado?	Sim	Não	
	6.3 O relatório do Comitê de Auditoria, se houver (INCVM nºs 481/09 e 509/11), é publicado em conjunto com as demonstrações financeiras anuais?	Sim	Não	

<b>7. Política de distribuição de Lucros/Dividendos</b>	7.1 Existe uma política clara de distribuição de lucros/dividendos além das previsões legais (distribuição do mínimo de 25% do lucro líquido ajustado (art.202, LSA))?	Sim		Não	
<b>8.Gestão de Riscos Corporativos</b>	8.1.Existe uma <u>Matriz de Riscos</u> ou de materialidade avaliada e atualizada? É utilizada para efeito de discussão com os auditores, jurídico e contabilidade? É aderente às regras e critérios das instruções CVM/SEC, quando aplicável?	Sim		Não	
	8.2 A metodologia do sistema de controles internos da companhia (ex.: COSO, COBIT etc.) está aderente também as regras da SOX?	Sim		Não	
<b>9.Auditoria Interna</b>	9.1 A empresa disponibiliza publicamente informações sobre a existência de auditoria interna?	Sim		Não	
	9.2 A auditoria interna foi criada pelo estatuto, com funções técnicas ou destinada a aconselhar os administradores?	Sim		Não	
	9.3 A auditoria interna trabalha de forma integrada com a ouvidoria e com o comitê de auditoria, se houver?	Sim		Não	
	9.4 A auditoria interna faz reuniões periódicas também com a auditoria independente e com o CF se houver?	Sim		Não	
<b>10.Transações com Partes Relacionadas</b>	10.1 A empresa está aderente à orientação (deliberação) da CVM sobre transações com partes relacionadas?	Sim		Não	
	10.2 Existe divulgação em nota explicativa sobre transação com partes relacionadas, se houver, quando da publicação das demonstrações financeiras pela empresa?	Sim		Não	
<b>11.Remuneração dos Administradores</b>	11.1 A empresa fornece uma estimativa clara da remuneração paga à diretoria executiva, ao menos de forma agregada?	Sim		Não	
	11.2 Essa divulgação é feita em formulário de referência – FR enviado anualmente à CVM? Essa divulgação também consta em notas explicativas das demonstrações financeiras anuais e/ou no relatório anual da administração?	Sim		Não	
<b>12.Controle Acionário</b>	12.1 Qual tipo de estrutura de propriedade da empresa (controle estatal, compartilhado, familiar, estrangeiro ou pulverizado)?	Descrição:			
	12.2 Qual o percentual de <i>free float</i> da companhia?	Descrição:			
<b>13.Estratégia de Investimentos</b>	13.1 A empresa divulga claramente sua estratégia de investimentos para os próximos 3-5-10 anos, incluindo uma estimativa dos montantes a serem investidos anualmente?	Sim		Não	
<b>14.Setor de Atuação e Listagem por Segmento</b>	14.1Qual setor de atuação e listagem da empresa (atividade operacional e classificação dos segmentos de listagem da BM&FBOVESPA: Níveis – Tradicional, N1,N2 ou Novo Mercado)?	Descrição:			

Fonte: Adaptado de KPMG/IBGC *apud* Silva (2012).