

JONATHAS APARECIDO DE OLIVEIRA

**REFLEXO BENÉFICO: GOVERNANÇA CORPORATIVA APLICADA ÀS
EMPRESAS PRIVADAS NO PROCESSO DE REGULARIZAÇÃO E
PREPARAÇÃO PARA A NOVA TENDÊNCIA DO MERCADO GLOBAL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao departamento de Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título de MBA – Auditoria Integral.

Orientador: Prof. Blênio César Severo Peixe

CURITIBA

2007

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus pela minha vida e por tudo que acontece comigo, tendo isso a cada dia como lição de vida, vida essa, que sempre foi abençoada por ele, sendo assim adquiri forças para chegar onde estou hoje, ou seja, forças para dar mais um passo de uma longa caminhada em que pretendo seguir, tendo com isso um dos principais conhecimentos que já obtive. Este desafio me proporcionou um grande aprendizado, e me treinou para o campo de trabalho, no qual estarei atuando profissionalmente sempre almejando a excelência.

Neste momento me emociono ao citar o apoio total de meus pais que apesar de todas nossas dificuldades que juntos tivemos até o dia de hoje, sempre fizeram por mim o que não podiam, pois o que podiam, era claramente feito sem a necessidade de pensar. "Pai e Mãe esse momento é mais de vocês do que o meu próprio. Obrigado".

Esta dedicação também vai a uma pessoa que entrou em minha vida antes de ingressar faculdade, minha esposa Andréia e ao meu filho Daniel. Agradeço a vocês dois por superar minha ausência temporária em vossas vidas.

Ao Mestre Blênio César Severo Peixe, o agradecimento especial, por sua total dedicação com a turma e a disponibilidade em estar nos orientando da melhor maneira possível, contudo nos proporcionando um melhor desempenho e responsabilidade para que pudéssemos concluir o curso com todo o conhecimento absorvido por completo.

Finalmente, agradeço aos companheiros, por tudo o que passamos juntos, alegrias e as decepções que passamos ao longo do curso, companheiros estes que tem importância impar, sejam eles professores, alunos, colegas e amigos.

Serei Eternamente Grato a Vocês. Obrigado!

SUMÁRIO

AGRADECIMENTOS	II
RESUMO	III
1. INTRODUÇÃO	1
2. METODOLOGIA DA PESQUISA	3
2.1. TIPO DE PESQUISA	4
2.2. COLETA E ESTRUTURAÇÃO DE DADOS	7
3. DESENVOLVIMENTO DO TRABALHO	8
3.1. GOVERNANÇA CORPORATIVA	8
3.2. OBJETIVO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS	20
3.2.1. Empresas Brasileiras no Cenário dos Negócios	22
3.3. AUDITORIA COMO FERRAMENTA DE TRANSPARÊNCIA NA EMPRESA.....	24
3.3.1. Controles Internos	25
3.3.2. Princípios dos Controles Internos.....	29
3.4. AMPLIANDO OS HORIZONTES DE INVESTIMENTOS	31
3.4.1. Oportunidade de Aperfeiçoamento dos Negócios	32
3.4.2. A Empresa Desenvolvendo um Novo Produto e/ou Nova Tecnologia de Aceitação de Mercado com Demanda	35
3.4.3. Empresa com Gestão Equivalente às de Capital Aberto.....	36
3.4.4. Exemplo de uma Empresa que teve seu início Pequena e se Solidificou Após a Abertura de seu Capital.....	41
3.5. EMPRESA PRONTA PARA UMA EVENTUAL NECESSIDADE DE ABERTURA DO CAPITAL	48
3.5.1. Abertura de Capital	49
3.5.2. Despesas para Abertura de Capital	57
3.5.3. Novos Investidores.....	58
3.5.4. Atratividade do Negócio	64
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS	66
5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	71

RESUMO

OLIVEIRA, J. A. DE. **REFLEXO BENÉFICO: GOVERNANÇA CORPORATIVA APLICADA ÀS EMPRESAS PRIVADAS NO PROCESSO DE REGULARIZAÇÃO E PREPARAÇÃO PARA A NOVA TENDÊNCIA DO MERCADO GLOBAL.** A motivação para dissertar sobre o tema é a de contribuir para aprimorar as práticas de Governança Corporativa na gestão de todos os tipos de empresas brasileiras dentre os mais variados negócios visando o contínuo desenvolvimento e aumentando a motivação, a atratividade e o conforto dos empresários. Serão feitas abordagens teóricas sobre os principais princípios de Governança Corporativa e também analisadas as principais características atualmente utilizadas no Brasil e o que está sendo proposto por este estudo, apresentando os aspectos de governança contemplados em cada um deles. Os gestores das empresas compreenderão a idéia básica que se propõe a facilitar o entendimento sobre a Governança Corporativa e também os requisitos para um possível investimento que se dá as novas e arrojadas empresas que estão diversificando o mercado de Valores Mobiliários “ações em bolsas”, onde veremos as intruções e regulamentações que a CVM especifica para esse veículo de investimento. Deu-se ênfase neste trabalho, através de discussões atualmente em andamento no mercado financeiro e de capitais, sobre o tema da Governança Corporativa. As normas de regulamentação de auditoria brasileira se dão a lei 6.404 de 1976, não tendo nenhuma alteração de expressão nesses trinta anos em que vigora. A nova lei americana, veio em um bom momento para que os legisladores brasileiros possam tomar como parâmetro seu contexto e formatar de acordo com a necessidade das empresas brasileiras.

Palavras-chave: Benéfico; Governança Corporativa; Empresas Privadas; Regularização; Preparação; Nova Tendência; Mercado Global.

e. mail: jonathasoliveira@sercomtel.com.br

1. INTRODUÇÃO

A Governança Corporativa é um tema que está em voga em todo o mundo, principalmente após a ocorrência de escândalos contábeis envolvendo grandes corporações americanas, como a *WorldCom*, a *Enron* e a *Tyco*.

No Brasil, o mercado de capitais de companhias abertas tem crescido consideravelmente, forçando as companhias a aprimorarem e qualificarem a sua gestão, adotando princípios de governança que dêem maior conforto aos seus investidores.

“A Indústria de Capital de Risco no Brasil, embora não tenha alcançado a maturidade, vem desenvolvendo-se de forma significativa nos últimos anos e já é uma das fontes relevantes de capital para o crescimento de pequenas e médias empresas inovadoras.” (PAVANI, 2003)

A escassez de recursos públicos para investimento em projetos estratégicos e prioritários de infra-estrutura no Brasil tem levado ao desenvolvimento de um marco regulatório que permita a execução desses investimentos por meio de diferentes formas de parceria entre o setor público e o setor privado.

A governança corporativa visa aumentar a probabilidade dos fornecedores de recursos garantirem para si o retorno sobre seu investimento, por meio de um conjunto de mecanismos no qual se inclui o Conselho de Administração. O tema possui importância crescente, por ser bem difundida a hipótese de que a estrutura de governança afeta o valor da empresa. A questão é descobrir se existe uma estrutura de governança corporativa “melhor” ou “ideal”. Vários códigos de governança foram elaborados com este intuito. No Brasil, destacam-se os códigos do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A estrutura de governança corporativa foi relevante para as companhias abertas brasileiras de 1998 a 2000 e se as companhias adequadas às recomendações do IBGC e da CVM alcançaram maior valor de mercado ou melhor desempenho.

Qual o impacto deste atual conceito frente as empresas no cenário nacional?

Hoje a situação é de “medo” do fisco, retaliação e assim por diante, tendo a visão de transparência nos aspectos contábeis-tributários, vislumbraremos uma saída para que qualquer empresa possa fazer um planejamento estratégico para

que todas as operações sejam efetuadas de forma legal saindo assim da “informalidade contábil”, que acaba por ser muito prejudicial às empresas que pensam estar economizando e tendo um ganho a mais, mas devemos pensar no futuro da organização e assim também para atualizar as regras das atividades visto que nossa legislação já está com trinta anos vigendo, muito defasada quando se comparada ao conceito global de negócios.

Minimizar os riscos de responsabilização em casos de conflitos de interesses, regras mais claras e transparentes na administração empresarial, os riscos da responsabilidade objetiva e a subjetiva, a desconsideração da personalidade jurídica, dentre outras.

Temos que relatar a importância das empresas a comprometerem em profissionalizar ao ponto em que não mais corram nenhum risco para sua existência, possa ter um futuro de crescimento substancial sem ter que baixar as portas e gerar problemas para os fornecedores, clientes, sócios e/ou acionistas.

As empresas de maior envergadura atingiram uma dimensão singular nesse início do século XXI, vendo aumentadas suas responsabilidades. Para chegar a esse ponto, passaram por três estágios distintos: empreendedorismo, expansionismo e fragmentação. Nesse caminho, uma classe de dirigentes executivos emergiu, assumindo posições auto-fortalecidas de poder.

Um novo estágio, surgido no final do século XX, sobrepôs-se então aos anteriores. Trata-se da governança corporativa, que busca um sistema equilibrado de decisões para sustentar a perenidade das corporações e a preservação de seus objetivos. Nele, informações de qualidade tornam-se disponíveis, formalizam-se conceitos adequados e úteis para a boa governança das corporações e constroem-se modelos funcionais e eficazes de alta gestão.

Uma boa governança torna os negócios mais seguros e menos expostos a riscos externos ou de gestão, reforça competências para enfrentar níveis de complexidade renovados, amplia as bases estratégicas da criação de valor, é fator de harmonização de interesses e, ao contribuir para que os resultados corporativos se tornem menos voláteis, aumenta a confiança dos investidores. Fortalece, assim, o mercado de capitais e constitui-se mesmo em fator do crescimento econômico.

2. METODOLOGIA DA PESQUISA

O estudo se dará através de informações que satisfaça as necessidades contábeis dos documentos que irão ser analisados, conscientes de que estes necessitam de segurança e confiabilidade nas informações. Deve ser reconhecido que cada empresa analisada tenha interesses de informações financeiras e econômicas que serão retiradas das demonstrações contábeis e gerenciais com o objetivo final de formalizar sua opinião mediante seus métodos de escrituração fiscal. Por isso é que a contabilidade através dos seus relatórios movimenta uma cadeia de informações que serão selecionadas por relevância com o intuito de extrair o máximo proveito para alcançar os objetivos traçados.

Pressupõe-se que tanto a compreensão de um evento quanto a ação que sobre ele se exerce derivam de um sistema de significados; por isso buscou-se através da adoção desta metodologia a identificação destes significados e dos processos pelo qual se altera.

O objetivo da escolha da metodologia é a necessidade de compreender-se um evento e, nesse estudo específico, compreender os atributos de valor referentes a governança corporativa e seus efeitos mitigadores de conflitos capazes de facilitar o entendimento.

Como tal assunto é literariamente escasso sobre o tema específico, de sua especificidade e da necessidade de se obter uma visão clara e a compreensão do contexto do problema, identificou-se a necessidade de realizar uma pesquisa fundamentalmente focada, caracterizando-se pela não utilização de instrumental na análise dos fatos.

A escolha dessa metodologia destaca-se pelo fato de oferecer descrições atuais e bem fundamentadas, além de propiciar explicações sobre processos em contextos locais identificáveis, permitir o avanço em relação às concepções iniciais e/ou revisar a estruturação teórica.

O interesse do pesquisador está em verificar como determinado fenômeno se manifesta nas atividades, procedimentos e interações, que fundamentarão a tomada de decisão de investimentos pela empresa.

Para a consecução dos objetivos do trabalho foi desenvolvida revisão bibliográfica com o propósito de desenvolver as bases teóricas do trabalho, envolvendo temas como governança corporativa, evidencição risco e/ou oportunidade de mercado, incursionando também em textos que apresentam recomendações sobre investimentos.

Sobre a pesquisa, convém relatar, inicialmente, as realizações atuais no mercado brasileiro através instituições financeiras estrangeiras, devido ao alto grau de satisfação que está sendo proporcionado pelo mercado de capitais no Brasil.

Os levantamentos realizados, enfocando o investimento no mercado. Assim, consistiu na análise tendo-se como objetivo avaliar o potencial das mais variadas empresas brasileiras no contexto de negócios no mercado.

Dessa maneira, a metodologia de pesquisa foi orientada por abordagem exploratório-investigativa e ligada às atualidades do país, com levantamento de informações comparadas à realidade do mercado brasileiro, considerando o porte das instituições.

2.1. TIPO DE PESQUISA

A pesquisa iniciou de uma visão de mercado em que poucas empresas se atentaram para tais fatos, foi feita uma pesquisa de como estão se portando as empresas frente ao objeto da pesquisa e posteriormente agregando seu conteúdo com pesquisas baseadas em artigos, livros atuais sobre o assunto e com a base fundamental da legislação americana que despertou tudo sobre Governança Corporativa.

Trata-se de uma pesquisa de caráter puramente exploratório baseado nas atuais e consecutivas discussões no meio empresarial, onde se buscou documentos que demonstrará de uma forma simples como se aplicar a um universo até então restrito as empresas, porém válida para prover critérios e compreensões para discussões futuras.

Com relação às variáveis e atributos de valor, os mesmos foram identificados e definidos de forma aleatória, ou seja, de acordo com as necessidades de esclarecimento dos tópicos apresentados, e baseados no estudo do referencial teórico.

A governança corporativa é uma ampla área de pesquisa envolvendo finanças, economia e direito. O movimento em torno do tema é algo recente, tanto na academia quanto no mercado corporativo, com os debates se intensificando a partir do final da década de oitenta. O próprio termo governança corporativa não existia na literatura de administração de empresas no início dos anos oitenta. A busca da relação entre características de governança corporativa e o valor da empresa, fica na maior parte dos estudos sobre o tema, parte do pressuposto de que a principal responsabilidade das empresas é adicionar valor para o acionista. Esta idéia tornou-se cada vez mais aceita e difundida atualmente. Avaliar a empresa como intuito de gerenciá-la com base na evolução do seu valor é preocupação atual de praticamente todas as principais empresas, fazendo com que nos próximos anos a criação de valor para o acionista provavelmente se torne o padrão global para mensuração do desempenho do negócio.

É importante ressaltar que a concepção da maximização da riqueza dos acionistas/investidores, como principal responsabilidade das empresas. Os stakeholders são todos os públicos envolvidos com a companhia, como clientes, empregados, fornecedores, etc.

A hipótese da maioria das pesquisas sobre governança corporativa é buscar descobrir uma estrutura mais eficiente de governança, tentando diminuir a diferença entre o valor da companhia caso fosse operada de forma ótima e sua avaliação atual de mercado. O entendimento da estrutura de governança corporativa passa pelo entendimento da estrutura de propriedade da empresa.

A busca pela relação entre governança corporativa e valor das empresas pode ser considerada uma área de pesquisa madura no exterior, tendo em vista o crescimento exponencial do número de estudos sobre o tema nos últimos anos. A seção de fundamentação teórica apresenta importantes trabalhos sobre o tema, cuja maioria é constituída por testes empíricos que procuram obter uma relação estatística significativa entre diversas variáveis associadas ao desempenho e valor da empresa e variáveis associadas à estrutura de governança corporativa. No Brasil, tanto os trabalhos teóricos sobre o tema quanto os trabalhos empíricos com a busca quantitativa pelas possíveis relações são ainda escassos e não conclusivos, justificando os esforços voltados para uma compreensão melhor sobre o tema.

Na medida em que o mercado de capitais se torna mais sofisticado e pulverizado, a discussão sobre o tema ganha cada vez mais destaque no âmbito corporativo. No Brasil, como demonstração da importância do tema, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) lançou em 2001 uma classificação de “Níveis Diferenciados de Governança Corporativa” das empresas, classificando-as em nível 1 ou 2 de acordo com o grau de compromisso assumido pela empresa com relação a algumas práticas societárias. Também no Brasil, foi fundado, em 1995, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, com o objetivo de difundir o tema no país.

Na pesquisa bibliográfica foram consultados livros, artigos publicados em revistas científicas, dissertações, sites da Internet principalmente os corporativos relacionados ao objeto de estudo.

A pesquisa bibliográfica aqui apresentada favorece as explicações teóricas conceituais e diretrizes normativas produzidas por autores dedicados à pesquisa no campo da Governança Corporativa e demais conceitos-chave utilizados.

Conceitualmente emerge dessa pesquisa bibliográfica e busca orientar as empresas para a preparação visando o seu futuro:

- sendo instrumento para análises da evolução, e dos aspectos pertinentes às práticas de governança, principalmente aplicadas aos fundos de investimento em participação;
- orientando a formulação dos relatos e vivências por algumas empresas neste processo;
- permitindo a realização de correlações com os aspectos destacados fundamentando as inferências e considerações finais.

A notável expansão do sistema de mercado de capitais configurando o surgimento de novas empresas com força financeira. Como decorrência do processo de internacionalização do capital, houve um crescimento sem precedentes do comércio internacional, dos fluxos financeiros e dos investimentos para além das fronteiras nacionais. Esses movimentos de capital acabaram por integrar o mercado capitalista mundial, ao mesmo tempo em que deram origem a novos tipos de relações e atores transnacionais. Nesse contexto de globalização, questões fundamentais — como investimentos e transferências financeiras —, capazes de

afetar o funcionamento interno das economias nacionais, passaram ao domínio do “privado-transnacional”.

2.2. COLETA E ESTRUTURAÇÃO DE DADOS

Os dados primários foram coletados a de pesquisas efetuadas segundo a bibliografia, obtidos através de documentos corporativos indicados nos sites que tratam do assunto em questão e analisados sob a ótica do referencial teórico utilizado.

Buscaram-se formas genéricas para que possam ser relatadas a todas as empresas, as quais independem de seu objeto e/ou tamanho, com as experiências práticas vividas e também pela perspectiva de mercado que está sendo constantemente cogitada pelos entendedores do mercado.

Será utilizado um exemplo de uma empresa que, portanto não pode ser identificada, onde deixou de receber investimento dos mais variados investidores do país e do mundo devido sua falta de organização corporativa e também pela demorada adequação dos requisitos exigidos pela Bolsa de Valores e Também pela CVM.

3. DESENVOLVIMENTO DO TRABALHO

O desenvolvimento se ateve em relatar sobre um tema atual no meio empresarial. Como sugerido pelo próprio nome, o conceito de “governança corporativa” abrange a forma de “governar” a empresa, compreendendo seus processos internos e externos e, por conseguinte, tornando-os mais eficientes. A adoção de práticas de boa governança corporativa tem por objetivo fundamental a melhoria no desempenho das companhias, fazendo com que os ganhos por elas obtidos possam ser usufruídos por todos os envolvidos.

Por meio deste estudo, poderemos demonstrar às empresas que apresentam dificuldades analisar e desenvolver suas metas, ademais, a maioria dessas empresas encontra-se sob o controle privado e/ou familiar que as fundaram, entre investidores externos e gestores, a governança corporativa relaciona-se com os sistemas de controle e monitoramento estabelecidos pelas empresas, de tal forma que os administradores tomem as suas decisões sobre a alocação de recursos segundo os interesses dos negócios.

3.1. GOVERNAÇÃO CORPORATIVA

A Governança Corporativa é um conjunto de princípios e práticas incorporadas aos diversos modelos de gestão das empresas e instituições, com o intuito de proteger e preservar os interesses dos diversos agentes econômicos e sociais envolvidos.

Data de 1991 a primeira utilização da expressão Governança Corporativa e já em 1992, surgiu o primeiro código de melhores práticas de Governança Corporativa, também conhecido como *The Caldbury Report*, em homenagem ao Sir Adrian Caldbury, então dirigente do banco da Inglaterra.

Atribui-se esse movimento de qualificação e maior controle da gestão, aos escândalos ocorridos nessa época como o da *Guinness*, na Inglaterra, e da IBM e General Motors, nos Estados Unidos, que quase quebraram, sem a menor interferência dos seus Conselhos de Administração para impedir que chegassem a tal situação.

Em 1995, os autores R. Monks e N. Minow, publicaram o primeiro livro sobre o tema, intitulado *Corporate Governance*.

O desempenho da economia de um país depende da eficiência de suas empresas. Segundo Porter (1989), o desenvolvimento sócio-econômico de um Estado Nacional e Soberano está inexoravelmente atrelado ao nível de atividade empresarial e à capacidade de produção e geração de empregos por parte das companhias. Ademais, existe uma correlação entre o desempenho econômico doméstico de um país e sua participação na economia internacional. Ao afirmar que “a única lição inequívoca dos últimos quarenta anos é que o aumento da participação na economia mundial tornou-se a chave para o crescimento econômico doméstico e a prosperidade”.

A sobrevivência de uma empresa em uma economia globalizada (e cada vez mais competitiva), por conseguinte, depende do acesso aos recursos necessários para fazer frente à constante necessidade de investimentos que possibilitem a inovação — sobretudo em novas tecnologias que proporcionem redução de custos e melhoria da qualidade de seus produtos e serviços — como condição para a preservação de seu espaço e para a conquista de novos mercados (Porter, 1989).

As empresas que fazem uso do mercado de capitais, em uma economia capitalista, desempenham um papel fundamental no aumento da produtividade e na criação de riqueza. Com o desenvolvimento dos mercados de capitais, sobretudo a partir do início do século XX, foi provida uma parcela considerável do financiamento necessário para o crescimento das empresas privadas (Silveira, 2002).

O ambiente tornou-se propício para o surgimento das grandes corporações modernas, nas quais o papel de gestor da companhia passou a ser representado não necessariamente pelo proprietário. Esse fato caracteriza a separação do controle e da propriedade entre gestores e acionistas — por meio da oferta pública de ações —, resultante do processo de desenvolvimento dos mercados de capitais e da conseqüente pulverização do controle acionário das empresas.

Surge, então, a necessidade de gerar mecanismos que pudessem alinhar os interesses de gestores e acionistas, de tal forma que os primeiros pudessem tomar decisões no melhor interesse de todos os acionistas da empresa. Era preciso harmonizar o relacionamento entre gestores e acionistas, dirimindo os conflitos de

interesses existentes entre ambas as partes e maximizando a criação de riqueza a partir do que fora investido. Nesse contexto insere-se a governança corporativa.

A governança corporativa pode ser compreendida como um conjunto de práticas internas e externas à corporação, que têm por objetivo harmonizar a relação entre os gestores e os acionistas — em virtude da separação entre o controle e a propriedade —, dirimindo os conflitos existentes e aperfeiçoando o desempenho da companhia. Dentre os instrumentos internos para o alinhamento dos interesses, é possível destacar a atuação do conselho de administração e a posse de ações por parte dos executivos e, dentre os instrumentos externos, a obrigatoriedade da divulgação de informações periódicas sobre a empresa e a percepção da existência de um mercado de aquisição hostil.

O debate sobre o tema da governança corporativa, portanto, envolve a necessidade de criação de mecanismos internos e externos que possam garantir que as decisões da companhia sejam tomadas no melhor interesse de todos os investidores, ampliando a probabilidade de retorno, pelos fornecedores de recursos, sobre os seus investimentos. Desse modo, a efetiva compreensão da governança corporativa requer o motivo pelo qual é preciso criar tais mecanismos.

A pesquisa com base na perspectiva do problema que a consequência da administração irresponsável do negócio é de ter o valor corporativo destruído. A base necessária para a compreensão do debate sobre a governança corporativa é, por conseguinte, o problema de agência, que se caracteriza como o marco inicial para a descoberta das melhores estruturas de governança a serem adotadas.

Objetivando aperfeiçoar os mecanismos de governança corporativa, foram elaborados diversos “Códigos das Melhores Práticas de Governança Corporativa”, que apresentam como finalidade o desenvolvimento de instrumentos para a grande maioria das empresas poderem futuramente desenvolver novas possibilidades de negócios. Os códigos de governança corporativa dispõem sobre a necessidade da ativa participação e a igualdade de direitos para todos os acionistas e a divulgação de informações precisas e transparentes para os externamente interessados.

Com o aumento da participação de investidores institucionais e individuais nos mercados bursáteis do cenário internacional, sobretudo a partir do final da década de 1980, as discussões sobre governança corporativa ganharam um destaque cada vez maior nos âmbitos acadêmico e corporativo, uma vez que tais

investidores passaram a exigir garantias de que os gestores da companhia agiriam sempre no melhor interesse de todos os acionistas. Na última década, a governança corporativa revelou-se um dos assuntos mais correntes no âmbito empresarial. Contudo, apenas recentemente, depois que os mercados assistiram o desaparecimento da Arthur Andersen — até então uma das maiores empresas de auditoria do mundo —, as fraudes contábeis e os escândalos corporativos envolvendo grandes empresas americanas e européias — tais como *Enron*, *Global Crossing*, *Merck*, *Tyco*, *Vivendi*, *WorldCom* e *Xerox* —, atingiu o patamar de um dos temas mais discutidos em todo o cenário internacional. Esses fatos acabaram por introduzir novos questionamentos e novas variáveis ao debate sobre a governança corporativa que, conseqüentemente, cresceu ainda mais em termos de importância, ocupando hoje um papel fundamental em praticamente todos os Estados Nacionais e Soberanos.

Quanto mais desenvolvido e pulverizado o mercado de capitais de um país, mais relevante torna-se a discussão sobre os mecanismos de governança corporativa. Carlsson (2001) pondera que, se o século XIX foi a “era dos empreendedores” e o século XX a “era do gerenciamento”, o século XXI pode vir a configurar-se como a “era da governança corporativa”, por ele entendida como a forma pela qual será exercido o poder em todas as corporações do sistema internacional.

O objetivo desta pesquisa é, portanto, contribuir para a discussão sobre a governança corporativa, em virtude da crescente importância desse tema no contexto internacional e dada a relativa ausência de estudos acadêmicos sobre governança corporativa no Brasil. O presente estudo também objetiva apresentar os sistemas de governança de alguns Estados Nacionais e Soberanos que possuem mercados de capitais desenvolvidos e sofisticados — pois esses podem ser utilizados como parâmetros para aprimorar a estrutura brasileira de governança — e, ainda, apresentar o atual modelo de governança corporativa adotado pelas companhias abertas brasileiras, discorrendo sobre as principais iniciativas governamentais e institucionais que vêm sendo adotadas para o aperfeiçoamento das práticas de governança corporativa nas empresas.

A governança corporativa compreende um vasto campo de pesquisa, pois envolve o direito, a economia, as finanças e as relações internacionais. Todas as

pesquisas e discussões acerca da governança corporativa são justificadas pela hipótese de que o assunto é importante para a performance das companhias. Desse modo, a adoção de melhores práticas de governança corporativa pelas empresas brasileiras pode vir a torná-las mais eficientes e, ainda, desenvolver o mercado de capitais nacional. Nesse contexto, é plausível que a economia brasileira venha a reduzir sua vulnerabilidade externa e a inserir-se com mais solidez no cenário das relações econômicas internacionais contemporâneas.

Em virtude do processo de globalização — caracterizado pela intensidade do intercâmbio entre os países —, o mercado acionário adquire, cada vez mais, uma crescente importância no cenário das relações financeiras internacionais. Seguindo essa tendência mundial e objetivando receber investimentos externos, os países em desenvolvimento procuram abrir suas economias. Assim, quanto mais desenvolvida é uma economia, mais ativo é o seu mercado de capitais. Por ser um mecanismo crucial na captação de recursos que favorecem o desenvolvimento das empresas (criando novos empregos e contribuindo para o progresso dos Estados), o mercado acionário configura-se, ainda, como uma importante opção de investimento para pessoas físicas e instituições.

Existe, portanto, uma forte correlação entre o estágio de desenvolvimento econômico dos Estados Nacionais e os níveis de contribuição dos mercados financeiros e de capitais para o crescimento de suas economias. Beaud (1987) afirma que o processo de internacionalização das economias desencadeou a expansão das empresas para além dos seus territórios de origem. Esse processo influenciou o desenvolvimento sócio-econômico nos Estados em que as subsidiárias foram — ou estão sendo — instaladas. Adernais, o desenvolvimento, o acesso às informações e a globalização do mercado de capitais contribuíram para a expansão dos fluxos de recursos, fazendo com que um dos maiores desafios da atualidade seja a adoção das boas práticas de governança corporativa nos países em que as empresas se estabeleceram. Portanto, é nesse contexto que se justifica a contribuição do presente estudo para o campo das relações internacionais no Brasil.

Como comprovação da relevância da governança corporativa no Brasil, no ano de 1995 foi fundada o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), cuja função é disseminar o tema no país, difundindo as boas práticas de governança e estimulando as companhias a adotá-las. Também no Brasil, em 2001, a Bolsa de

Valores de São Paulo (BOVESPA) criou o Novo Mercado, caracterizado por corresponder a um segmento de listagem direcionado para a negociação de ações de companhias que, voluntariamente, comprometem-se a adotar práticas de governança corporativa mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira. Ademais, a BOVESPA desenvolveu os “Níveis Diferenciados de Governança Corporativa”, nos quais as empresas são classificadas em níveis 1 ou 2, segundo o grau de compromisso assumido na adoção de práticas consideradas importantes para a valorização de ações e outros ativos emitidos pelas companhias. Em 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) divulgou uma cartilha contendo diversas recomendações sobre as boas práticas de governança corporativa. É preciso mencionar ainda que, atualmente, entidades como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a Secretaria de Previdência Complementar (SPC) entendem que o aperfeiçoamento das práticas de governança corporativa das companhias brasileiras é de vital importância para o desenvolvimento do mercado de capitais nacional.

Como sugerido pelo próprio nome, o conceito de governança corporativa abrange a forma de “governar” a empresa, compreendendo seus processos internos e externos e, por conseguinte, tornando-os mais eficientes. A adoção de práticas de boa governança corporativa tem por objetivo fundamental a melhoria na performance das companhias, fazendo com que os ganhos por elas obtidos possam ser usufruídos por todos os grupos envolvidos.

A Comissão de Valores Mobiliários’ (CVM) também desenvolveu estudos sobre o conceito de governança corporativa. Na cartilha de Recomendações da CVM sobre governança corporativa (2002, p. 1), afirma que governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas. Para os investidores, a análise das práticas de governança auxilia na decisão de investimento, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo é o aumento do valor da companhia, pois boas práticas de

governança corporativa repercutem na redução de seu custo de capital, o que aumenta a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização.

A CVM observa, em sua cartilha, que a adoção das boas práticas de governança corporativa representa um conjunto de mecanismos por meio do qual os investidores, incluindo os controladores, protegem-se contra os desvios de ativos por indivíduos que apresentam poder para influenciar ou para tomar decisões em nome da companhia. Por conseguinte, as companhias com maior tendência à valorização são aquelas com um sistema de governança corporativa que efetivamente proteja os seus investidores, uma vez que existe o reconhecimento — por parte dos próprios investidores — de que o retorno dos investimentos será igualmente usufruído por todos.

Em consonância com o conceito desenvolvido pela CVM, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) — sociedade civil de âmbito nacional, sem fins lucrativos — definiu a governança corporativa como o sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração das operações. A relação entre propriedade e gestão se dá através do conselho de administração, auditoria independente e conselho fiscal — instrumentos fundamentais para o exercício do controle. A boa governança assegura aos sócios a equidade, transparência, responsabilidade pelos resultados e obediência às leis do país.

As empresas que optam pela utilização das práticas de boa governança corporativa acabam por adotar, como linhas mestras de atuação, a transparência, a equidade e a prestação de contas. Para que tais elementos estejam presentes nas diretrizes de governo das companhias, é preciso que os empresários assumam de modo eficaz o seu papel na organização, estabelecendo estratégias, elegendo os membros da diretoria, fiscalizando o desempenho da gestão e escolhendo uma auditoria independente. O IBGC entende ser indispensável que o atual conceito de governança corporativa compreenda, efetivamente, o conjunto das práticas e relacionamentos entre os acionistas/cotistas, a auditoria independente, a diretoria, o conselho de administração e o conselho fiscal, com o intuito de otimizar o desempenho da empresa e, desse modo, facilitar o acesso ao capital.

Embora existam diversas acepções acerca do conceito de governança corporativa, há um ponto em que todos os autores convergem e concordam: “a

governança corporativa deve criar um senso de justiça”. É importante a existência de padrões e princípios que já estão sendo praticados por todas as empresas abertas se tornem também um modelo para o uso de qualquer outra empresa brasileira, seja pequena, média ou grande em seu setor de atuação. Se tais práticas não podem ser adotadas em escala internacional, que sejam utilizadas, pelo menos, em um mesmo país. Assim, torna-se possível assegurar credibilidade e consistência às atividades de maior relevância no gerenciamento de uma empresa — tais como o papel e a composição do conselho de administração, os direitos dos investidores, as responsabilidades dos empresários, as práticas contábeis e financeiras. O fluxo de informações adequadas e precisas, o tratamento conferido aos empregados, o comportamento ético e moral, a justa contratação e o respeito por normas ambientais e de segurança.

O conceito de governança corporativa está, portanto, associado às relações entre acionistas, administradores, diretores da empresa, executivos e investidores. Segundo Guimarães (2002), as regras de governança corporativa têm por objetivo especificar as obrigações e os direitos de acionistas e administradores em relação à empresa.

Inseridas em um novo cenário econômico, as empresas passam a vivenciar uma nova consciência de que contribuem não apenas com a formação de riquezas e de remuneração de capital, mas também a de que dão uma contribuição social na medida em que geram empregos, desenvolvem programas sociais e colaboram com a formação do ambiente social. Responsabilidade social e cidadania empresarial já fazem parte do planejamento estratégico de muitas empresas e é crescente o número das que criam áreas e departamentos atuando nesse sentido. O movimento pela responsabilidade social tem no setor empresarial um importante aliado. As práticas socialmente responsáveis geradas por iniciativas das empresas são referenciais que servem de estímulo às políticas públicas que beneficiam os cidadãos. As regularizações das empresas contribuem para elas no sentido de que passam a trabalhar com tranquilidade e não mais preocupadas com quaisquer problemas gerados pela não contabilização de parte das operações por elas realizadas, esse processo coloca ferramentas à disposição da gestão das empresas para que estas possam divulgar os resultados de suas atuações no campo social, sem nenhuma preocupação.

Através de diagnóstico levantado dos atos contábeis de algumas empresas desde a sua implantação vem se comportando de uma forma relevante ao longo dos tempos amarrando a contabilidade também relatando a realidade para fins fiscais em detrimento de diversas funções gerenciais que dela se extraem. As empresas se formam não apenas na instância jurídica e sim na reunião de vários fatores que vão dando forma e corpo até se chegar a sua plena formação e a partir daí priorizando a sua continuidade para que possa contribuir na elaboração de novos recursos onde irá alimentar a cadeia produtiva econômica foi através de procedimentos ligados aos princípios de governança corporativa que a contabilidade encontrou um caminho para que se regularizar nas suas operações assim expande, evoluiu e gerencia diversas operações. Onde a cada dia nos revelam escândalos financeiros envolvendo empresas mediante transações fraudulentas entre bancos e outras empresas privadas refletindo negativamente sobre a contabilidade. Portanto é preciso que se tenha uma conscientização para que se fortaleçam as divulgações das informações contábeis tornando seus relatórios mais transparentes proporcionando uma maior eficácia na gestão das empresas.

No final dos anos 90, com a falha legislação de Auditoria Contábil Americana, resultou em escândalos corporativos de grandes companhias, destacando os casos Enron e Worldcom como as mais graves, fizeram com que gerassem desconfiança nas práticas contábeis e governança corporativa. Gerando suspeitas sobre a integridade dos balanços e demonstrativos financeiros que afetaram profundamente o mercado e alimentaram a queda da maior bolsa de valores do mundo.

Na busca de recuperar a sua credibilidade o Congresso americano aprovou uma lei que reformula a gestão corporativa, a “**Sarbanes-Oxley**”, que gera um conjunto de responsabilidades e sanções aos administradores como o objetivo de cobrir práticas lesivas que possam expor as empresas a níveis de risco elevado.

A reação da União Européia, já buscando um consenso para padrões de auditoria internacional:

Incapazes de se esquecerem a introdução dos padrões contábeis internacionais, formuladores de políticas e autoridades reguladoras parecem determinados a não repetir a experiência com os padrões de auditoria. Muitos problemas que eles tiveram na contabilidade envolveram a governança e a composição do International Accounting Standards Board (Isab), o conselho internacional de padrões contábeis. Agora, outra discussão está surgindo sobre os mesmos problemas do International Auditing and Assurance Standards Board (Iaasb). (RICARDO OLIVEIRA, VALOR ECONÔMICO 10 DE ABRIL DE 2006).

A princípio no Brasil, apenas estão sendo afetadas as empresas com ações negociadas nos mercados de capitais dos EUA: multinacionais de capital americano e empresas brasileiras com ADRs nos EUA. No entanto, as responsabilidades criadas pela Lei *Sarbanes-Oxley* que também seguiu as normas da *Isab e laasb*.

No Brasil não é diferente. A Lei das Sociedades Anônimas (LSA) dispõe também sobre regras gerais de auditoria em empresas de capitais abertos juntamente com outros órgãos que fiscalizam seus procedimentos. Tendo em vista as mudanças que ocorreram no ambiente internacional perante a nova lei americana "**SOX**", que visa proteger a integridade dos dados contábeis das companhias de capitais abertos.

O pensamento é que ela irá atingir somente as empresas de capital aberto com ações nos EUA. No entanto devido ao contexto internacional que está mudando consideravelmente em virtude dessas alterações na legislação internacional, temos uma grande tendência de que seja alterado e com certeza influenciará diretamente em todas as empresas de capital aberto.

Este estudo mostrará as vantagens da adaptação do novo conceito internacional de auditoria corporativa e a sua devida utilização das ferramentas de segurança administrativa em benefício de qualquer companhia, seja ela capital aberto ou fechado, pequena, média ou grande empresa, considerando que são de grande valia para as empresas brasileiras, e assim também para atualizar as regras das atividades visto que nossa legislação já está com trinta anos e muito defasada quando se comparada a "**SOX**".

Os empresários poderiam obter algumas vantagens com isso, sendo fundamental que a empresa esteja preparada para os novos procedimentos de controles internos, administrativos e de controle de riscos, constados na redação desta mesma lei, onde entre algumas constam as responsabilidades pessoais dos administradores, as maneiras de minimizar os riscos de responsabilização em casos de conflitos de interesses, regras mais claras e transparentes na administração empresarial, os riscos da responsabilidade objetiva e a subjetiva, a desconsideração da personalidade jurídica, dentre outras.

Uma das grandes preocupações brasileiras também é a de resguardar a integridade da Bolsa de Valores brasileira, já que a mesma vem se solidificando

cada vez mais como um dos melhores investimentos em mercados acionários do mundo, e ainda podendo propagar algumas vantagens da mesma que se estenderiam aos diversos empresários como ferramenta administrativa podendo até maximizar os resultados da empresa.

Um dos mais importantes ativistas no campo da governança corporativa no mundo chegou ao Brasil. William Browder, gestor do *Hermitage Fund*, um "*hedge fund*" que é o maior investidor internacional em ações da Rússia, comprou ações de uma empresa brasileira. Ele visitou 40 companhias no Brasil e esteve com autoridades do governo brasileiro nas duas viagens que fez ao país até agora, uma em dezembro do ano passado e outra em abril.

Browder deixou claro suas impressões sobre o país: está otimista com o governo brasileiro e acha que tem muito o que fazer para melhorar a governança corporativa nas empresas do país. "O governo brasileiro é mais honesto do que o russo, e as pessoas que encontrei estão verdadeiramente empenhadas em melhorar o ambiente para investimentos", diz Browder.

Quanto às empresas brasileiras, Browder diz que há dois extremos: "há companhias que estão no Novo Mercado e que são verdadeiramente empresas 'world class' em governança corporativa", diz Browder em referência à faixa de negociação da Bovespa onde estão ações de empresas que adotam princípios de governança acima dos exigidos por lei. "Mas há também companhias muito ruins com várias classes de ações. A pior coisa em governança corporativa no Brasil é a ausência de 'tag along'", acrescenta Browder.

Mas este é um terreno fértil para Browder e aí reside sua maior "expertise", comprar empresas baratas, subavaliadas e trabalhar de forma dura para que a companhia ganhe valor. Um dos pilares dessa estratégia é atuar firmemente nos avanços da empresa em governança. Por isso, ele chega ao Brasil com disposição para fomentar a governança corporativa. "Nós temos grandes planos nesta área no Brasil", diz Browder por telefone de seu escritório em Londres.

Browder foi proibido de entrar na Rússia. Ele definitivamente não é um nome agradável às autoridades e a muitos empresários daquele país. Há cerca de sete anos, Browder analisou meticulosamente vários dados obscuros de registros de valores mobiliários russos e fez um elaborado dossiê em que mostrava como os administradores russos da petroleira Gazprom vinham transferindo os ativos da empresa para entidades controladas por amigos e parentes. Browder partilhou suas descobertas com jornalistas do "Wall Street Journal", "Financial Times" e "Business Week" e os jornalistas passaram a publicar uma série de histórias em torno dos problemas de governança corporativa observados na Gazprom. O episódio resultou na demissão do principal executivo da empresa e foi o catalisador das reformas da companhia. Enquanto isso, os investimentos da Browder na Gazprom cresceram dez vezes, passando de US\$ 150 milhões para US\$ 1,5 bilhão.

Quando questionado sobre as empresas brasileiras que ele considera um péssimo exemplo em governança corporativa, Browder diz que ainda não está preparado para fazer uma exposição a este respeito. Este é o tipo de gestor que primeiro quer se armar de informações e estudos para só depois fazer suas declarações, como mostrou o episódio da Gazprom. No entanto, assim que estiver devidamente abastecido de informações das empresas brasileiras, há muitas chances de Browder começar a falar e fazer suas avaliações.

Um dos recentes estudos a seu respeito analisa justamente essa sua habilidade de aliar-se à mídia para obter avanços em transparência e gestão nas empresas onde mantém investimentos. (BILL BROWDER - VALOR ECONÔMICO 23 DE JULHO DE 2007).

Conforme questionamento ao entrevistado do Jornal Valor Econômico, o Sr. Aswath Damodaran, que é especialista em investimentos e professor da New York University. Como o senhor avalia a governança corporativa no Brasil? R: Está melhorando porque empresas com boa governança estão sendo reconhecidas pelo mercado. Essa sempre foi minha receita. Usar leis para impor isso não adianta. A *Sarbanes Oxley* (lei americana que exige mais transparência das empresas) não vai criar governança corporativa. Você tem de ter acionistas que demandam governança. É impressionante quão rápido os administradores reagem quando reconhecem que estão perdendo valor por ter má governança. Eu penso que os administradores de empresas no Brasil estão bem mais preocupados com os preços das ações do que em 1998 por exemplo, quando algumas nem sabiam a quanto estavam sendo cotadas. (ASWATH DAMODARAN - VALOR ECONÔMICO 22/03/2006).

Algumas empresas estão se adequando à *Sarbanes-Oxley*, que prevê controle de processos, acessos e máquinas com o objetivo de orientar orçamentos para reduzir o risco dos negócios e evitar fraudes. A *Sarbanes-Oxley* (SOx) é uma lei criada em 2002, por senadores norte-americanos, devido aos grandes escândalos de fraudes financeiras nos Estados Unidos que abalaram o mercado de capitais. Com 1107 artigos, a “**SOX**” obriga as companhias de capitais abertos a reestruturarem processos, para aumentar a transparência em contratos de vendas, de compras, de gestão de identidade e gestão da informação.

“O índice de adaptação das empresas à lei *Sarbanes-Oxley* ainda é baixo. As empresas que possuem recibos de suas ações negociados nos Estados Unidos (os *ADRs*, *American Depositary Receipts*) - aí incluídas 38 brasileiras de capital aberto - têm até o dia 15 de julho para se adaptar à legislação americana que visa coibir os abusos que levaram às fraudes contábeis, a tão falada *Sarbanes-Oxley* (SOX). Até o momento, no entanto, as empresas não só aqui estão longe da conformidade com a nova lei. Uma pesquisa constantemente atualizada pelo site “*The Sarbanes-Oxley Act Community Forum*”, com 6.369 participantes até ontem, mostra que 19% (1.230) das empresas ao redor do mundo ainda nem começaram a se adaptar à nova lei. Outras 27% estão apenas começando as pesquisas, enquanto 11% têm plano criado e pronto para ser implementado e 18% estão com as mudanças sendo implementadas. Apenas 14% estariam se considerando quase transparentes (“*compliant*”) e somente 11% se consideram totalmente em dia com as novas normas de transparência”. (Jornal Valor Econômico 30/03/2006).

No Brasil, são 32 as empresas estão obrigadas a cumprir rigorosamente o conjunto normativo, por possuírem *American Depositary Receipts* (*ADRs*) de níveis 2 e 3, que são ações negociadas em bolsa”. Entre elas estão a gigante estatal Petrobras, a Companhia Vale do Rio Doce, a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) e os bancos, como Bradesco, Itaú e Unibanco.

Até 30 de julho de 2004, o CEO e o CFO terão que certificar e atestar a eficácia dos procedimentos e controles internos das companhias. A partir de então, todos os procedimentos e informações terão que ser formalizados por meio de relatórios de responsabilidade e, todos os controles deverão ser avaliados periodicamente.

É interessante salientar que já no novo Código Civil brasileiro (Lei 10.406/2002), já foi incluída alguma coisa sobre a "SOX", visto que já estava em tramitação quando foi lançada a lei americana, isso nos reforça a idéia de que em breve poderemos ter mudanças consideráveis em nossa legislação, visto também que algumas estão sendo mudadas por órgãos que as regulamentam, são pertinentes as alterações nos procedimentos de auditoria.

Quando o Congresso dos Estados Unidos, reagindo à onda de escândalos que inundou o ambiente corporativo americano no ano passado, promulgou a lei *Sarbanes-Oxley*, um dos aspectos que mais chamou a atenção foi o fato de ela não isentar empresas listadas não-americanas de seu alcance. Este fato deixou a comunidade de negócios de alguns países, inclusive o Brasil, consternada.

De todas as disposições da lei *Sarbanes-Oxley*, provavelmente a que gerou mais polêmica entre comentaristas brasileiros foi a exigência de criação, pelo conselho de administração ("board of directors") de todas as companhias listadas nos Estados Unidos, de um comitê de auditoria ("audit committee") composto por membros do conselho de administração, com a finalidade de supervisionar a integridade contábil da companhia, seus controles internos e seu relacionamento com auditores independentes. Muitos ressaltavam que a legislação brasileira já dispunha sobre a figura do conselho fiscal que, apesar de diferente em muitos aspectos, poderia substituir o conselho de auditoria exigido pela lei *Sarbanes-Oxley*. E este foi o maior argumento a favor do conselho fiscal, inclusive utilizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que comandou o lobby junto à Securities and Exchange Commission (SEC) para permitir que o conselho fiscal substituisse a exigência de criação de um comitê de auditoria. *Sarbanes-Oxley*. (ANDRÉ JANZKY - VALOR ECONÔMICO 07/05/2003).

3.2.OBJETIVO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS EMPRESAS

O pressuposto dessas regras é que as empresas brasileiras possam atingir o ápice de sua organização e seriedade frente a qualquer investidor que possa vir a demonstrar interesse em seu negócio, a atuação da empresa no sentido do cumprimento dos objetivos e do atendimento das expectativas dos investidores. Ademais, o conceito de governança corporativa pode ser definido de um modo mais amplo para englobar, além de empresários e investidores, outros grupos de

interesses relativos à empresa, tais como os empregados, os fornecedores, os credores e os clientes.

Todavia, não é sempre que as companhias apresentam pessoas efetivamente qualificadas para o cargo e que exerçam, de modo competente, suas funções. A deficiência em questão revela-se como a raiz de uma grande parte dos problemas (e fracassos) nas empresas. Na maioria das vezes, tais problemas são resultantes da falta de maturidade do empresário frente a seu negócio. Os problemas e fracassos das empresas são decorrentes, também, de erros estratégicos — fruto de muito poder concentrado em uma única pessoa — e de fraudes — como a utilização de informações privilegiadas em benefício próprio.

Vasconcellos (2002) revela que a implementação de práticas de boa governança corporativa é extremamente válida para qualquer tipo de empresa. No caso de empresas com controle familiar, a implementação de um conselho familiar minimiza os impactos negativos que eventuais conflitos familiares possam vir a provocar na gestão da empresa. Com relação às companhias abertas, saliento a necessidade da existência de um alinhamento de interesses entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários. Contudo, isso não é o que ocorre com a grande maioria das empresas listadas em bolsas de valores.

Nesse ponto, adentra-se em um dos conceitos mais importantes de governança corporativa: o conceito de prestação de contas. Até que ponto os indivíduos que gerem uma empresa têm de, efetivamente, prestar contas a qualquer instituição independente de seu controle? A percepção de muitos acionistas controladores e gestores é a de que eles somente devem prestar contas a eles mesmos. Quando essa percepção é colocada em prática, ocorrem abusos de poder. E são tais abusos que incorrem em problemas.

Quando o sistema de práticas de boa governança corporativa é adotado pelas empresas que por sua vez, prestam contas aos investidores e, por fim, a empresa presta contas aos órgãos reguladores. Verifica-se um grande aumento na eficiência de gestão, reduzindo-se a possibilidade de permanência, na empresa, de alguém que não demonstre bom desempenho no mundo dos negócios, pois a não eficiência da gestão empresarial pode levar a empresa a falência. Quanto maior a transparência, menor o risco para a empresa e investidores e, como consequência, há um aumento na valorização da empresa.

A rápida evolução dos conceitos de boa governança corporativa que além de demonstrar a idoneidade da empresa, demonstra também a transparência e a eficiência do seu objeto.

A derrocada da *Enron* deixou alarmado o mercado norte-americano que atua, diariamente, na busca por princípios gerais e estruturas regulatórias que possam vir a resgatar a confiança dos investidores nas informações divulgadas pelas corporações e, também, a evitar que prejuízos extraordinários sejam repetidos.

É oportuno ressaltar que a governança corporativa é somente uma parte do contexto econômico geral em que as empresas operam. Inclui, por exemplo, políticas macroeconômicas e o nível de concorrência em mercados de produtos e fatores de produção. Observa-se que a estrutura da governança corporativa também é dependente do ambiente jurídico, institucional e regulamentar a que está submetida. Além disso, fatores como a ética empresarial e a consciência corporativa dos interesses ambientais e sociais de comunidades afetam significativamente a imagem e o sucesso das empresas, no longo prazo.

3.2.1. Empresas Brasileiras no Cenário dos Negócios

As empresas no Brasil estão migrando aos poucos para a governança corporativa, que possui a clara distinção de responsabilidades entre a Diretoria e os Administradores da empresa. Cabe a administração provar e acompanhar as estratégias da Empresa bem como os orçamentos anuais e os programas de investimentos, estabelecidos no Plano de ação elaborado junto à Diretoria.

A Administração tem de ter uma forte sintonia com o negócio da empresa, e deverá juntamente com os diretores acompanhar os atos administrativos e analisar as demonstrações financeiras, também se integra à política de transparência e de boa governança corporativa, objetivando como principal atribuição acompanhar os atos administrativos e analisar as demonstrações financeiras, se integrando à política de transparência e de boa governança corporativa.

Em 2004, tendo em vista os requisitos trazidos pela lei *Sarbanes-Oxley* às empresas estrangeiras com ações listadas no mercado norte-americano, as empresas nacionais começaram a ter novas exigências dos setores

regulamentadores e passou a implementar algumas modificações em suas estruturas com o objetivo deste desempenhar melhor as novas funções exigidas.

A intenção deste estudo é de que as empresas se antecipem às atuais exigências regulamentares, através de um processo estruturado de gestão de riscos em nível corporativo.

A partir da Análise Geral de Riscos, pode se desenvolver e implementar diversos projetos de redução de risco em processos empresariais e nos principais sistemas de informação da Empresa.

O ambiente geral de controle também pode ser revisado, gerando diversas ações de aprimoramento da estrutura corporativa de controles internos, e permitindo à Empresa cumprir as exigências necessárias à certificação exigida no âmbito da lei *Sarbanes-Oxley* que logo irá abranger não só nos Estados Unidos como estão aos poucos sendo adotada pelas empresas nacionais.

Para atender a seção 404 da lei *Sarbanes-Oxley*, a estrutura de controles dos processos relevantes para as demonstrações financeiras poderá ser documentada e testada conforme os requisitos utilizando-se de metodologias e critérios mundialmente reconhecidos.

Pode ser iniciado também um projeto para incorporar o monitoramento dos principais riscos do negócio ao Sistema de Informações Gerenciais, visando assegurar resposta rápida às mudanças de cenário.

a) Riscos Operacionais

A proteção do patrimônio também é de extrema importância desde que ajam com limites adequados para proteção dos riscos inerentes ao seu negócio. Assim, suporta eventos que possam causar danos à sociedade, aos empregados e aos ativos da Empresa e à sua capacidade de geração de lucro. Da mesma maneira, garante as obrigações assumidas pelos contratos de venda de seus produtos.

b) Riscos Financeiros

O gerenciamento dos riscos financeiros buscam identificar e tratar eventuais efeitos decorrentes do descasamento cambial e da flutuação da taxa de juros no fluxo de caixa da Empresa. Para mitigar esses riscos, pode a empresa se utilizar do uso do mercado de derivativos, tanto nacional quanto internacional. Dentro dessa política de gerenciamento, todas as operações ativas e passivas podem ser monitoradas e mensuradas através de alguns modelos a serem adotados. Para mitigar os risco de crédito nos investimentos de caixa, a empresa poderia traçar uma estratégia de definições de sua política de crédito, que tem como base principal as informações divulgadas, já para operações que envolvem instrumentos de derivativos a empresa atualmente pode contar com a contraparte de instituições financeiras com alta qualidade de crédito.

É de extrema importância que se elabore um Plano de Ação com uma visão de pelo menos cinco anos e seguir algum um modelo de planejamento estratégico considerando os mercados, os competidores, as competências da Empresa e as oportunidades e riscos. O Plano deverá ser o instrumento central de empresariamento do negócio, alinhamento e comprometimento de todos os empregados com as metas e resultados planejados.

A Gestão por Processos é considerada uma das pedras fundamentais da excelência empresarial. O empresariado nacional tem buscado aprimorar a sua organização e os sistemas de informações através da melhoria continua dos seus processos produtivos e administrativos, mas ainda sem tanto sucesso.

Ao mesmo tempo, a Empresa deverá investir em sistemas de segurança da informação, visando a proteção de seu capital intelectual. Uma boa opção é a migração do sistema de gestão empresarial ERP.

3.3. AUDITORIA COMO FERRAMENTA DE TRANSPARÊNCIA NA EMPRESA

Um fator importante, normalmente utilizado apenas pelas empresas de Capital Aberto que irá ajudar muito as demais que se interessarem em melhorar o desempenho através da ferramenta apresentada neste estudo que é a Governança Corporativa onde irá trazer a transparência e a seriedade junto a qualquer potencial investidor e/ou clientes que já trabalham com a empresa é adotar uma política de

auditoria independente. No que diz respeito à prestação de serviços não relacionados à auditoria externa se substancia nos princípios que preservam a independência do auditor. Estes princípios se baseiam no fato de que: o auditor não deve auditar seu próprio trabalho, nem exercer funções gerenciais, ou ainda advogar por seu cliente.

A independência desses auditores se apresenta assegurada dentro do contexto de que os referidos trabalhos foram desenvolvidos por equipe independente em relação ao grupo responsável pelos trabalhos de auditoria externa. A tomada de decisão sobre os procedimentos adotados deverá ser estabelecida pela Administração e Diretoria, com o intuito de assegurar uma melhor governança corporativa e, ao mesmo tempo, garantir a transparência da gestão e dos negócios, em benefício de todos os investidores. Poderá ser elaborada uma Política de Negociação para investimentos, objetivando estabelecer as regras e procedimentos que deverão ser observados pela empresa quando de qualquer negociação.

3.3.1. Controles Internos

O nível de abrangência dos controles internos devem ser bem elaborados para que não haja furos, ao preconizarem que esses controles constituem um processo, implementado pela empresa, envolvendo diretores, gerentes e funcionários, com a finalidade de prover razoável garantia quanto à realização dos objetivos específicos da empresa, nas seguintes categorias: observar o alinhamento das ações ao direcionamento estratégico; conceder efetividade e eficiência às operações; obter confiabilidade no processo de comunicação, especialmente por meio das demonstrações contábeis; e assegurar a conformidade com as leis e os regulamentos. Essa definição inova o conceito tradicional ao adicionar um objetivo que atende especificamente a diversas instâncias da empresa, representada pela “observação do alinhamento das operações e ao direcionamento estratégico”.

Considera-se que os controles internos serão implementados pela empresa, compreendendo intervenções tanto da Administração quanto da Diretoria Executiva, pelo fato de que é de ambos a responsabilidade de estabelecer o Plano de

Organização. Esse plano define o desenho organizacional da empresa (organograma), estabelece as responsabilidades básicas de cada unidade (atribuições funcionais) e aloca os recursos necessários para a adequada gestão dessas atribuições, representados por pessoas qualificadas, recursos materiais e sistemas de tecnologia de informação (TI).

Nesse processo, cabe a Administração a definição das diretrizes estratégicas e de algumas diretrizes específicas, geralmente ligadas à otimização do processo de supervisão. A Diretoria deve implementar as ações diretas necessárias para o cumprimento dessas diretrizes.

Com relação aos instrumentos e mecanismos de governança corporativa e ao ambiente de controle, devem ser avaliadas cinco questões: (a) a responsabilidade da administração na definição dos limites éticos que balizam a atuação da empresa; (b) os papéis da Administração e da Diretoria para a manutenção de um ambiente de controle robusto e para a difusão de uma forte cultura de gerenciamento de riscos; (c) o nível de segregação entre as funções da Administração e as da Diretoria na definição e implementação dos controles internos; (d) a verificação do alinhamento da atuação da Diretoria às diretrizes estratégicas estabelecidas, principalmente no que se refere à supervisão da gestão de risco e à aderência dessa gestão ao nível de propensão ao risco previamente estabelecido; e (e) o papel da auditoria interna no ambiente de controle.

O primeiro ponto está ligado ao controle de fraudes. O conceito de risco operacional como sendo “risco de erro humano ou fraude ou que sistemas irão falhar é muito útil por permitir uma clara vinculação desses eventos de risco aos instrumentos de controle: para minimizar as fraudes e o erro humano voluntário, o ambiente de controle deve prover um código de ética abrangente e manuais de conduta detalhados; a emergência do risco associado ao erro humano involuntário deve ser mitigada pelos controles internos, representados, entre outros, por programas de treinamento e capacitação; sistemas de alçadas, de autorizações e de delegações; normas e procedimentos suficientemente detalhados; as falhas nos sistemas devem ser administradas por programas de contingência ou planos de continuidade dos negócios.

A gama de instrumentos para inibição de fraudes tem sido ampliada com a percepção de que os códigos de ética genéricos constituem declarações de boas

intenções sem efeitos práticos. Os manuais ou códigos de conduta detalhados são cada vez mais comuns, com algumas empresas adotando um manual para o âmbito corporativo e, adicionalmente, outros específicos para as atividades ou setores críticos, como a área financeira.

Na definição tradicional, o ambiente de controle constitui uma situação permanente e contínua, existente em todas as áreas da empresa, visando à redução dos riscos e ao aumento da eficácia dos processos. Um ambiente de controle robusto tem por base a integridade e a ética dos funcionários em todos os escalões, portanto, a existência de um clima organizacional permissivo e/ou um contexto operacional corrupto comprometem o atendimento dos objetivos da empresa. Os executivos da alta administração dão, na prática, o tom ético da organização; e o padrão ético vigente na empresa afeta, diretamente, todos os demais componentes e instrumentos de controles internos.

Deverá também a empresa ter uma necessidade da ampla difusão de uma forte cultura de gerenciamento de riscos no âmbito interno da empresa, secundada pela supervisão constante a fim de fortalecer essa cultura. O passado recente, anterior à promulgação da SOX, demonstrou que muitos escândalos corporativos derivaram-se da fragilidade do ambiente de controle, decorrente do baixo nível de comprometimento da média gerência com a qualidade dos controles internos contábeis utilizados na gestão de processos e dos riscos. Esse descompromisso contribuiu para a existência do hiato informacional entre as unidades de negócios e a alta administração.

A necessidade de segregação entre as funções de governança e de gestão é inquestionável, a Administração as tarefas de orientação estratégica e de supervisão dos atos da Diretoria, a qual, por seu lado, cuida da gestão da empresa. A Administração é o representante dos proprietários com a obrigação de encaminhar a prestação de contas preparada pela Diretoria, portanto têm que estar bem informados sobre os principais assuntos que envolvem a gestão da empresa. E atribuição da Diretoria a gestão de riscos, mas cabe a Administração supervisionar essa gestão, estabelecendo boas práticas de governança que incluam a definição de procedimentos relativos à administração dos riscos.

Entre as atividades de supervisão ativa do risco, devem ser incluídos os seguintes assuntos: a definição da política geral de administração dos riscos; o

acompanhamento do plano de respostas aos riscos; a revisão periódica dos controles utilizados para gerenciar os riscos identificados; e, eventualmente, a contratação de especialistas externos para avaliar e aconselhar a alta administração sobre aspectos específicos da gestão dos riscos para averiguação também do alinhamento a normas internas, tanto no nível operacional quanto no estratégico, e o atendimento a normas externas, decorrentes de leis e regulamentos. Do ponto de vista da adoção de boas práticas de governança corporativa, para as normas internas no nível estratégico não é explorado suficientemente pelas empresas.

O objetivo estratégico requer a implementação de um programa e de uma infra-estrutura voltados para assegurar a integridade do fluxo de informações vertical, entre as unidades de negócios da administração. Essa medida contribui para o atendimento dos requisitos da SOX e pode impactar no redesenho da estrutura organizacional, com a criação de uma assessoria entre a Diretoria e a Administração. Deve-se também indicar um responsável para verificação da adequação e da efetividade desses controles. O gerenciamento do risco operacional envolve a inibição de fraudes, a minimização de erros nos processos utilizados na empresa e a redução de falhas nos sistemas, principalmente os de TI. As atribuições são bem conhecidas, contudo o seu papel vem evoluindo: inicialmente, sua função estava ancorada na análise das transações visando inibir fraudes; a seguir esteve focada na avaliação dos controles internos, de forma abrangente, com o objetivo genérico de reduzir os erros; a abordagem atual está centrada na avaliação dos controles internos sob a ótica de risco com a finalidade de otimizar o processo de gestão.

A mudança de um enfoque tradicional para o foco em riscos vem acarretando alterações significativas no escopo dos trabalhos da Auditoria. O enfoque tradicional se baseava na avaliação abrangente dos controles; os testes aplicados eram elaborados com base em programa de trabalho endereçado aos objetivos de controle padrão; os testes eram aplicados a todos os controles, a finalidade era a de inspecionar, detectar e reagir aos riscos de negócios; e a maior parte do tempo era gasto em testes, validação e consolidação. A Auditoria com foco em riscos aplica testes elaborados com base nos riscos de negócio identificados no levantamento de informações; os testes são focalizados nos controles que minimizam os riscos

relevantes; a finalidade é antecipar e prevenir riscos de negócios na origem; e a maior parte do tempo é gasto em levantamento e análise de informações.

A nova abordagem exige uma visão mais ampla e aprofundada dos controles internos, considerando todos os controles utilizados nos processos, tanto os administrativos quanto os contábeis. A ênfase dos trabalhos está em uma postura mais comprometida com a produtividade organizacional e os ganhos de eficiência e está voltada para a verificação da qualidade da gestão dos negócios da empresa. O processo de apuração de fraudes se afasta gradativamente do âmbito das atribuições de uma moderna unidade de Auditoria Interna.

3.3.2. Princípios dos Controles Internos

Compreender os riscos incorridos pelo negócio, ajustando-os a níveis aceitáveis e assegurando-se de que a alta administração tome as medidas necessárias para identificar, monitorar e controlar estes riscos; aprovação da estrutura organizacional; e assegurar-se de que a administração sênior monitora a eficácia do sistema de controles internos.

Responsabilidade de executar as estratégias aprovadas pela empresa; ajustando as políticas internas apropriadas de controle; e monitorando a eficácia do sistema de controles internos.

Promoção de elevados padrões éticos e de integridade, e por estabelecer uma cultura dentro da organização que enfatiza e demonstra a todos os níveis do pessoal a importância dos controles internos. Todos os níveis do pessoal em uma organização bancária necessitam compreender seu papel no processo de controles internos e estar inteiramente engajados no processo.

Assegurar-se de que os fatores internos e externos que poderiam afetar adversamente a realização dos objetivos do banco estão sendo identificados e avaliados. Esta avaliação deve cobrir todos os vários riscos que o banco enfrenta (por exemplo, o risco de crédito, o risco do país e de transferência, o risco de mercado, o risco de taxa de juros, o risco de liquidez, o risco operacional, o risco legal e o risco de reputação).

Assegurar-se de que os riscos que afetam a realização das estratégias e de objetivos do banco estejam sendo continuamente avaliados. Os controles internos podem demandar revisão de modo a abranger apropriadamente novos riscos ou riscos previamente não controlados.

Os níveis de controle deve ser uma parte integral das operações diárias de um banco. A administração sênior deve estabelecer uma estrutura apropriada de controle para assegurar controles internos eficazes, definindo as atividades de controle em cada nível do negócio. Estes devem incluir: revisões de alto nível; controles apropriados da atividade de departamentos ou divisões diferentes; controles físicos; verificação periódica de aderência aos limites de exposição; um sistema das aprovações e autorizações; e, um sistema da verificação e reconciliação. A administração sênior deve periodicamente assegurar-se de que todas as áreas do banco estejam aderentes às políticas e procedimentos estabelecidos.

Certificar de que existe segregação de funções apropriada e que ao pessoal não foram atribuídas responsabilidades conflitantes. As áreas de conflitos de interesse potenciais devem ser identificadas, minimizadas, e com cuidado ser monitoradas.

Observar se existem dados financeiros, operacionais e de compliance internos adequados e detalhados, assim como informação do mercado externa sobre os eventos e as circunstâncias que são relevantes ao processo de tomada de decisão. A informação deve ser confiável, oportuna, acessível, e disponibilizada em um formato consistente.

Estabelecer canais efetivos de comunicação para assegurar-se de que toda a equipe de funcionários esteja inteiramente ciente das políticas e dos procedimentos que afetam seus deveres e responsabilidades e que outras informações relevantes estejam alcançando o pessoal apropriado.

Observar se os sistemas de informação apropriados em funcionamento que cobrem todas as atividades do banco. Estes sistemas, incluindo aqueles que mantêm ou que se utilizam de dados em formato eletrônico, devem ser seguros e testados periodicamente.

Monitorar continuamente a eficácia total dos controles internos do banco, a fim de atender todos dos objetivos da organização. O monitoramento dos riscos chaves

deve ser parte das operações diárias do banco e deve incluir avaliações independentes, de acordo com o caso.

Deve existir uma auditoria interna ampla e eficaz do sistema de controles internos realizado composta por funcionários apropriadamente treinados e competentes. A auditoria interna, como a parte da monitoramento do sistema de controles internos, deve reportar-se diretamente ao conselho de diretores ou ao comitê de auditoria, e à administração sênior.

As deficiências identificadas nos controles internos devem ser relatadas de forma tempestiva ao nível apropriado da administração e ser cuidadas prontamente. As deficiências relevantes nos controles internos devem ser relatadas à administração sênior e ao conselho de diretores.

3.4. AMPLIANDO OS HORIZONTES DE INVESTIMENTOS

Considerando-se que os aspectos de governança corporativa na gestão da empresa, estão intrinsecamente ligados à atuação do gestor, apresenta-se a seguir uma síntese conceitual do que, para a empresa, os investimentos devem ser observados em relação aos conhecimentos dos gestores.

Embora a abordagem tenha sido um avanço no entendimento sobre as diferenças entre empresas em termos de desempenho ou competitividade, não ofereceu as explicações de como as empresas seriam capazes de desenvolver e reter vantagens competitivas, além de coordenar e mobilizar suas competências para atendimento às mudanças das demandas do mercado.

No intuito de responder a tais questões, as fontes de vantagem competitiva passaram a ser entendidas como “competências dinâmicas”. Neste conceito o termo “competências” passou a referir-se aos aspectos de adaptação, integração e reconfiguração das habilidades organizacionais, desenvolvimento de recursos e capacidades funcionais capazes de permitir as organizações o enfrentamento às mudanças em seus ambientes, e o termo “dinâmico” referindo-se ao aspecto de mudança ou deslocamento que ocorre nos ambientes interno e externo à organização, exigindo características como capacidade de resposta e rapidez às demandas do mercado, capacidade de inovação de produtos e processos e previsibilidade de cenários futuros.

As competências dinâmicas são um subconjunto das competências que permitem às empresas criar novos produtos e processos e responder às circunstâncias de mudança do mercado. Esta abordagem leva em conta que fatores como valores, cultura e experiência organizacional fazem com que essas competências não possam ser compradas, necessitando serem construídas.

A constituição de bases de conhecimento e a formação das competências são resultado de processos de aprendizagem, que são realizados através dos esforços das empresas, no que tange ao investimento na melhoria de processos, implantação de sistemas de informação, e em pesquisa; e dos indivíduos, pela aquisição de novos saberes, pela experiência adquirida ou pelas relações com outros indivíduos ou grupos.

3.4.1. Oportunidade de Aperfeiçoamento dos Negócios

Surge então uma nova oportunidade de aperfeiçoamento dos negócios empresariais através de um mercado em evidênciação que é o Mercado de Capitais, acredito estar se apresentando uma renovada oportunidade de aperfeiçoamento do mercado de capitais brasileiro e nela se inclui a adoção de padrões de governança corporativa mais elevada. Renovada oportunidade porque, num momento anterior, há aproximadamente 35 anos, abria-se uma que guardava algumas semelhanças com o momento atual. Naquela época, o sistema financeiro e o mercado de capitais foram alvos de grande número de medidas e ações que os projetaram para um outro patamar de importância na vida econômica do país.

Nessa época os empresários vislumbravam um ciclo de crescimento da atividade econômica e, em razão disso e da disponibilidade de um mercado de capitais mais vigoroso, lançaram-se em um ciclo de captação de financiamentos, em grande parte sob a forma de oferta de ações de seu capital.

Esse ciclo, porém, ficou incompleto. O mercado, apesar dos aperfeiçoamentos introduzidos, ficou ainda preso a normas legais societárias e tributárias que acabaram limitando sua maior expansão. As empresas abriram seu capital com uma estrutura de propriedade excessivamente alavancada em ações. Além dessas razões, o país passou a viver de horizontes de planejamento muito

curtos. Assim, aperfeiçoou-se pouco o mercado e evoluiu muito pouco a estrutura de capitais e de propriedade das empresas. Nesse período de dormência foi possível observar e aprender com as experiências, com os erros e acertos dos outros.

O que tem se observado atualmente é a sociedade e os governos recentes gerando ações que aperfeiçoam a moldura legal societária e tributária que, como mencionado, foram fatores restritivos ao desenvolvimento do mercado e das empresas.

Nesse movimento recente, observamos que de um lado os agentes do mercado vêm ocupando o espaço da auto-regulação, modernizando os sistemas de negociação e intermediação. De outro, iniciativas do poder executivo e legislativo vão removendo obstáculos importantes ao funcionamento eficiente dos mercados, facilitando a captação da poupança e, muito importante, apesar de ainda ser praticada uma carga tributária muito elevada, procura-se organizar sua aplicação de forma mais racional.

Diante disso, as empresas começam a se posicionar para bem aproveitar esse espaço de oportunidade. Ao se posicionarem passam a considerar, após muitos anos, a possibilidade de se financiarem através da oferta pública de ações. Essa conjugação de eventos é que torna esta época muito semelhante à de 35 anos atrás.

Há então a possibilidade de se executar um salto, uma mudança de patamar, a partir daquele movimento incompleto, para um estágio em que o perfil de propriedade contemple um maior equilíbrio de direitos, em que os aspectos tributários privilegiem os investimentos e a visão de longo prazo, e que a governança seja adotada com entusiasmo pela grande contribuição que traz para as organizações.

Com relação à governança, essa oportunidade que agora se abre nos possibilita adotar um modelo que se ajuste às reais particularidades de nosso país, de nossa sociedade. O fato de nosso mercado de capitais não ter se desenvolvido na sua plenitude, o que não foi positivo, trouxe como um lado positivo um período de observação do que deve ser evitado quando a estrutura de capitais de uma empresa se dilui até ficar pulverizada.

Nossas corporações não passaram pela tensão entre acionistas e gestores, que resultou em vários desastres, em países com mercados de capitais em elevado

estágio de desenvolvimento. Com relação ao outro tipo de tensão, entre majoritários e minoritários, elas existiram, mas foram ainda dentro desse contexto de mercado não desenvolvido ao seu potencial, situação que acabou por evitar grande destruição, permitindo espaço para que o grande crescimento à frente aconteça sem grandes seqüelas, mas com algumas lições aprendidas.

Agentes do mercado vêm ocupando o espaço da auto-regulação, modernizando sistemas de negociação com os elementos constitutivos de um modelo de governança brasileiro que podem ser:

1) O mercado de capitais não se desenvolveu em sua plenitude e o que está por construir é de densidade tão importante com relação ao que já o foi;

2) O capital das empresas não se diluiu e o perfil de propriedade se caracteriza pela existência de núcleos de controle (grande diferença do modelo norte-americano);

3) As instituições financeiras, em função da pequena disposição de parte de boas empresas em alavancar seus balanços, não tem aqui participações expressivas no capital de empreendimentos não-financeiros (importante diferença com a realidade européia e asiática);

4) Finalmente, as empresas brasileiras bem sucedidas, em sua grande maioria, estão atravessando um período importante de sucessão na propriedade e na gestão, e os novos atores, já incorporam o conhecimento e a observação sobre as várias tensões que são criadas, e as enormes vantagens da busca do equilíbrio de interesse nas decisões.

Assim, pensando no futuro, acredito que o modelo brasileiro deve incorporar:

1) As vantagens da existência de núcleos de controle, principalmente da capacidade desse grupo de manter a alma, a cultura que construiu o sucesso do empreendimento e, como parte disso, sua competência no que diz respeito à visão estratégica;

2) fato de que a atração de novos sócios se dará crescentemente através da oferta de ações com direito a voto;

3) A modernidade dos gestores que vêm na governança um sistema para alavancar competências de seus membros e aumentar a probabilidade de sucesso do empreendimento;

4) A elevação da consciência com relação à responsabilidade perante os vários "stakeholders", e que tem como objetivo central a sustentabilidade do negócio.

O mercado de capitais pagou prêmios às empresas que recentemente ofereceram suas ações, não só pelos números que apresentavam, mas, principalmente, pela adoção de elevados padrões de governança. Talvez seja este o maior divisor de águas.

3.4.2. Empresa Desenvolvendo Novo Produto e/ou Nova Tecnologia de Aceitação de Mercado com Demanda

É óbvio que ela deva investir, mas como obter recursos que na maioria das vezes as empresas não tem condições de obter a um curto prazo?

Durante o final dos anos 90, todos os modelos de negócios se sentiram ameaçados pelo grande avanço tecnológico, grandes corporações se viram impotentes e acuadas diante das prometidas transformações que este novo modelo de negócio causaria no comportamento das pessoas e nas relações de negócios.

A procura externa por parcerias com micro, pequenas e médias empresas brasileiras podem ajudar a base exportadora nacional — atualmente concentrada nas exportações de grandes empresas. A Itália pronunciou investimentos em tecnologia para produção de bens e na capacitação de pequenas e médias empresas brasileiras. O numero deve aumentar, quando novos projetos serão aprovados. Neste ano, missões da América Central, do Canadá, do Equador, da Venezuela, da Colômbia, do Chile e do México devem fechar negócios em setores como máquinas e equipamentos, têxtil, vidros, couro, calçados e franquias. "Os investidores não só conhecem um produto, mas criam elos com nossas empresas".

Em geral, estes países apostam na parceria com empresas brasileiras para atingir o mercado latino-americano. Muitos países desenvolvidos, com a saturação no mercado interno, estão apostando nos mercados emergentes — que apresentam

uma classe média em expansão e um custo de produção mais baixo. “As empresas ainda estão muito voltadas para o mercado interno e há um potencial muito grande de expansão global. A tendência é que aumente a procura externa por parcerias com empresas nacionais”, avalia.

A exportação e internacionalização destas empresas, entretanto, ainda é difícil e demanda investimento e tempo. Uma opção para ganhar competitividade global é a associação entre as empresas — tanto estrangeiras como nacionais — para ganhar maior volume.

A maior dificuldade é convencer o pequeno empresário que o investimento no exterior vale a pena, já que o retorno é em médio e longo prazo. A internacionalização dessas empresas traz um duplo benefício — para a empresa traz divisa, aumenta o investimento em tecnologia e diversifica mercados, evitando a dependência do mercado interno. Já para o País, além de ampliar a arrecadação de impostos, gera empregos e funciona como uma proteção natural, já que o fortalecimento de empresas nacionais evita que as estrangeiras tomem conta do mercado”.

3.4.3. Empresa com Gestão Equivalente às de Capital Aberto

A profissionalização empresarial gera novas fórmulas de gestão que conduz a um instigante princípio de reflexão sobre a utilização do mercado de ações como instrumento de capitalização das empresas, assim como sobre o papel do empresário perante a sociedade, tendo em vista sua responsabilidade, intrínseca, de geração de lucros e empregos.

O mercado de é um instrumento importante para empresas que tem um potencial para poder crescer de forma consolidada, aproveitando o momento globalizado que está dando forças ao Brasil em termos de investimentos estrangeiros para novos produtos e tecnologias das empresas nacionais.

O mercado de capitais pode gerar uma pudemos fazer uma nova política de planejamento e desenvolvimento de longo prazo e estabelecer uma relação de débitos e receitas e possibilitar arcar com os riscos de investimentos com horizontes mais largos.

Toda empresa deve obter estratégia financeira cuidadosamente elaborada, pois sem essa estratégia não podem executar uma política de desenvolvimento industrial bem planejada. O apoio fundamental do mercado de capitais, tem sido de extrema importância para empresas que estão se tornando potencialmente capaz de um crescimento rápido e consolidado.

No entanto devem manter os investimentos num nível tal que não prejudiquem seus investidores, responsáveis pelos investimentos, e que, por isso, não podem deixar de obter os rendimentos a que façam jus. Conseguir isso é um dos principais objetivos de uma estratégia financeira bem equilibrada.

Pouco a pouco, a empresa moderna estabelece um relacionamento profissional com o investidor, um relacionamento entre a empresa e o investidor que inclui uma análise muito clara dos negócios. É quase que uma relação de treinamento com os que fazem investimentos na empresa. E é esse tipo de relação que nos pode permitir que a entrada na para as Bolsas de Valores se torne um passo de crucial importância para o futuro da empresa.

Como esse envolvimento com o mercado de capitais, a empresa deve exigir de si mesma modificações no comportamento da empresa. E evidente que uma empresa que venha a abrir o capital tem que fazer mudanças em seu comportamento. Mas o importante nesse processo é o comportamento do empresário que precisa se capacitar a prestar contas daquilo que pratica.

Para o administrador de empresas, esse processo de abertura de capital é extremamente vantajoso. Com a abertura de capital ele passa a ter um público, os acionistas, cobrando resultados e seu relacionamento com esse público tem que ter racionalidade. O administrador passa a ser obrigado a prestar contas sobre as expectativas de resultados que terá que cumprir. Quando esse tipo de cobrança não existe, predomina freqüentemente uma mistura de relacionamento profissional com relacionamento paternalista, que provoca distorções nos objetivos programados. Além disso, não existe uma clara análise do grau de sucesso das decisões tomadas.

Numa empresa de capital aberto, todas as decisões de investimentos ou processos de adaptação à realidade são analisados segundo a perspectiva do acionista, ou seja, levando-se em conta se vão ou não beneficiar os acionistas. Assim, estou convencido de que a empresa de capital aberto passa ter,

internamente, um processo constante de aperfeiçoamento que é altamente benéfico para sua estrutura.

Esse processo de aperfeiçoamento atinge, pouco a pouco, todos os escalões da empresa. A diretoria que está administrando os recursos dos acionistas, que está conduzindo o processo executivo, vai transmitindo essa experiência para toda a estrutura da empresa e assim passa a existir quase que um compromisso social e econômico que aprimora o comportamento dos empresários.

Hoje, na maioria das empresas que possuem o capital aberto é considerável a parcela do capital está nas mãos do público ou de instituições financeiras, o que faz com que justamente pelo processo de abertura de capital exista uma pressão no sentido da correta gestão. E existem estruturas profissionais hoje no grupo, para que, através da maior separação entre propriedade e gestão, ele venha a sofrer uma pressão normal e legítima na busca de melhores resultados.

Por isso tudo, acho que a empresa que já abriu o capital, a empresa que já se capitalizou, tem uma enorme vantagem sobre as demais, em especial num país como o Brasil, onde, em certas épocas, o custo do dinheiro emprestado pelos bancos atinge níveis extremamente elevados. Porém, ao lançar ações, ao abrir o capital, o empresário tem que levar em conta vários fatores e um deles é o custo de seu lançamento e dos empréstimos bancários. Esse cálculo não é simples, mas acredito que levando-se em conta o custo do dinheiro, o IOF e a escassez de recursos no mercado para atender às necessidades das empresas, abrir o capital é em geral vantajoso. Isso parece verdade mesmo que, em alguns casos, o empresário tenha que oferecer ações ao público com deságio.

O importante é que o empresário não se esqueça que, lançando ações pela primeira vez, ele pode estar iniciando uma importante etapa do processo de capitalização de sua empresa. No momento em que a empresa passa a apresentar resultados, ganhando a confiança dos acionistas, cria condições para fazer uma segunda captação. Mas isso não significa que esse segundo lançamento seja muito mais fácil que o primeiro. Na verdade, às vezes, não há muita diferença entre a abertura de capital e um lançamento posterior, porque os mercados se comunicam e o investidor inteligente, que sabe quais são as melhores opções para aplicar seu dinheiro quais os riscos que corre em cada aplicação e em que momento deve aplicar. Alguns empresários, mesmo reconhecendo as vantagens do mercado de

capitais, temem abrir seu capital devido às informações que têm que fornecer aos seus acionistas. Eles acham que suas empresas vão ficar vulneráveis. Mas, hoje em dia, o tipo de informações que é preciso prestar ao público está normalmente ligado ao desempenho financeiro da empresa. Ora, informações que, de qualquer forma, o empresário tem que prestar se vai buscar dinheiro junto aos bancos e que ter seu projeto aprovado.

As informações prestadas ao público obedecem a critérios técnicos e jamais ultrapassam parâmetros que dêem condições ao investidor de avaliar como está o negócio e quais são suas possibilidades de evolução.

O segredo dos negócios não está nesse tipo de informação financeira, mas sim nos aspectos ligados ao conhecimento tecnológico, nos aspectos que dizem respeito a como ampliar determinada tecnologia em determinado campo de atuação.

Assim, a abertura de informação não é motivo para evitar que uma empresa vá ao mercado de ações. Há preocupações muito mais importantes para o empresário. Por exemplo: em épocas tumultuadas, é difícil determinar qual o correto valor das ações de várias empresas que estão no mercado de capitais. Num momento como esse, o processo de abertura de capital se torna um pouco lento. Podem se passar meses até que se defina claramente um processo de abertura de capital e se fixe o valor de uma emissão. Mas, essa dificuldade é contornável, pois existem hoje no mercado instituições de bom nível técnico e alta confiabilidade, que podem auxiliar o empresário de maneira eficaz. O empresário pode, por exemplo, contratar tranqüilamente um banco de investimentos para fazer este trabalho e provavelmente será bem atendido. Se o empresário não quiser ficar dependendo de uma instituição como um banco de investimentos, pode contratar um consultor independente para auxiliá-lo no processo de abertura de capital de sua empresa. Assim como em outros campos de atividades, no campo financeiro há gente altamente qualificada, que a empresa com pouca experiência no mercado de capitais pode utilizar. Um consultor pode assessorar a empresa junto ao mercado, junto às instituições financeiras e muitos dos que exercem essas funções prestam serviços a preços razoáveis. Uma das grandes dificuldades no caminho de um desenvolvimento sadio do mercado de capitais são altas taxas de juros, que remuneram investimentos no mercado financeiro e que praticamente não têm risco.

Essas aplicações concorrem com o mercado de capitais, que é um mercado de risco. Mesmo quando o investidor aplica seus recursos em empresas sólidas, ele corre riscos. Ele não pode prever qual será a remuneração que a empresa proporcionará ao seu capital, enquanto que em outros tipos de aplicações ele sabe com exatidão, ou pelo menos com um grau muito grande de certeza, qual será sua remuneração.

Felizmente, o mercado de capitais no Brasil conta com poderosos investidores institucionais que absorvem novos lançamentos de ações. Caso contasse apenas com os investidores individuais, o mercado estaria em apuros. Ainda existem no mercado de capitais investidores individuais, mas o investidor individual deve dividir seus recursos entre várias aplicações. Uma pessoa deve aplicar alguma coisa em renda fixa, alguma coisa em imóveis e alguma coisa em ações.

Se diversificar as aplicações e contar com o assessoramento de um bom corretor ou bom banco de investimentos, certamente o investidor individual terá rendimentos elevados como recompensa por suas aplicações.

Um problema que atrapalha um pouco o desenvolvimento do mercado de capitais é uma certa visão milagrosa, própria da nossa natureza, de conseguir resultados espetaculares a curto prazo. E nós sabemos que isso não existe, e que é falsa a expectativa de que a Bolsa deve resolver os problemas financeiros do investidor, em uma semana ou um mês. Essa é uma visão completamente errônea, pois o que se deve fazer é projetar um investimento em ações, em papéis de boa qualidade, esperando ganhos a médio e longo prazos. Fazendo um investimento de médio e longo prazos e montando uma boa carteira, o investidor terá condições de comparar esse investimento com outros tipos de aplicações. Então verificará que poderá duplicar seu patrimônio e ter vantagens em relação ao que renderiam outros tipos de investimentos.

O problema mais grave, porém, para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil é a escassez de recursos. Há carência de capitais no Brasil e os recursos fora da gestão governamental são mais escassos ainda. Os sistemas de poupança compulsória administrados pelo governo, ao gerarem uma aguda escassez de recursos, são culpados pelas elevadas taxas de juros cobradas no Brasil. E assim, cria-se uma situação em que os papéis de risco dificilmente podem

disputar posições com papéis sem risco de remuneração elevada, quando uma remuneração razoável para os papéis sem risco seria apenas 3 ou 4% acima da inflação.

Para o progresso efetivo do mercado de capitais, seriam oportunos alguns ajustes, entre os quais destacaríamos a necessidade de aprimoramento de alguns mecanismos da Lei das Sociedades Anônimas.

O governo através de determinados critérios teóricos, deveria estabelecer que uma parcela obrigatória da poupança nacional seria destinada ao mercado de capitais. Essa sugestão não significa qualquer descrédito na capacidade e eficiência do mercado.

O problema é que a poupança é tão compulsória e tão gerida por mecanismos e disposições governamentais, que não resta outro caminho senão reivindicar um pedaço desta tão disputada poupança nacional.

3.4.4. Empresa Pequena e que se Solidificou após a Abertura de seu Capital.

Lupatech, empresa brasileira que é um exemplo especial, pois se trata de um caso de empresa inovadora bem sucedida e que deve seu sucesso à prática de boa gestão financeira e empresarial, aliada ao uso dos instrumentos existentes para o estímulo à criação e consolidação de novas empresas de base tecnológica. São esforços que vem sendo feitos para garantir que empreendimentos inovadores, cujos resultados são gerados na pesquisa científica brasileira, transformem-se em negócios atrativos para o mercado de capitais.

A Lupatech iniciou suas operações em agosto de 1980, com a criação da Microinox, utilizando processo de fundição de precisão (microfusão) para produção de componentes fundidos para válvulas. Em 1984, a Companhia constituiu a Valmicro, focados na produção de válvulas industriais para atender ao mercado industrial por meio de distribuidores e revendedores. A Valmicro era abastecida com os microfundidos da Microinox, o que lhe dava maior competitividade no mercado. Esse objetivo foi atingido com sucesso, e, em 1996, a Valmicro tornou-se a marca líder no Brasil, posição que mantém até hoje.

A partir de 1989, a Valmicro passou também a atender o mercado industrial diretamente, sem a intermediação de distribuidores. Como consequência disso, a Valmicro aumentou a sua linha de válvulas, agregando valor e mais tecnologia, para atender os consumidores finais em necessidades específicas.

Em 1993, a Valmicro incorporou a Microinox, e a Companhia passou a ter sua denominação social atual, Lupatech S.A. Em 1995, a Lupatech passou a produzir peças pelo processo de injeção de pós metálicos e cerâmicos, por meio da Steelinject, que era então uma divisão.

Em 2000, a Companhia adquiriu 76,0% das ações do capital social da Metalúrgica Nova Americana, que desde 1972, fabrica válvulas industriais para aplicações críticas, cujo desenvolvimento e produção exigem alto grau de engenharia e tecnologia, especialmente para a indústria de petróleo e gás. Em 2001, a Lupatech concluiu a aquisição da totalidade das ações do capital social da Metalúrgica Nova Americana. Desde a sua aquisição, a Companhia realizou significativos investimentos com o objetivo de torná-la a melhor e mais moderna planta de fabricação de válvulas industriais, com foco em válvulas-esfera, no Brasil.

Em 2002, foi constituída a Lupatech North America, como resultado de uma joint venture da sua subsidiária Lupatech Investments com a sociedade norte-americana Ideal Controls. Essa unidade foi constituída para operar comercialmente com todas linhas de válvulas produzidas pela Valmicro e pela Metalúrgica Nova Americana e para funcionar como uma central de distribuição e estocagem de válvulas. Em 16 de dezembro de 2005, a *joint venture* foi terminada. A Lupatech North America será encerrada e seus ativos e passivos serão transferidos para a Lupatech Investments que, por sua vez, está em processo de transferência para Houston, no Estado do Texas, EUA, aonde ela atuará como um escritório comercial, com foco principal nas vendas das suas linhas de válvulas para o setor de petróleo e gás.

No primeiro semestre de 2005, a Lupatech adquiriu 51,0% do capital votante da Carbonox, primordialmente para que essa substituísse a Microinox no fornecimento de microfundidos para a Valmicro e para a Metalúrgica Nova Americana. Em 31 de dezembro de 2005, concluiu-se a aquisição da totalidade das ações da Carbonox.

A partir de 2006, as atividades realizadas pelas suas divisões Valmicro e Steelinject passaram a ser realizadas por duas novas subsidiárias, denominadas respectivamente, Valmicro Indústria e Comércio de Válvulas Ltda. e Steelinject – Injeção de Aços Ltda., que receberam os ativos e passivos relacionados a tais atividades por meio de aumento de capital subscrito unicamente pela Companhia.

Em abril de 2006, concluímos a aquisição da totalidade das quotas da Metalúrgica Ipê Limitada (Mipel-SP), que atua na produção e comercialização de válvulas de bronze. Em 24 de abril de 2006, celebramos o Contrato de Participação no Novo Mercado com a BOVESPA, reforçando o nosso comprometimento com boas práticas de Governança Corporativa. Desde 15 de maio de 2006, nossas ações são negociadas na BOVESPA sob o código LUPA3. Em 20 de junho de 2006, concluímos nossa primeira oferta pública primária e secundária de ações.

Em junho de 2006, dando prosseguimento a nossa estratégia de crescimento por aquisições seletivas, e por meio da nossa controlada MNA, adquirimos a totalidade das ações da Itasa, uma fundição localizada na Argentina com elevado padrão tecnológico para a fundição, em ligas metálicas com alta resistência a corrosão, de peças, principalmente para bombas e válvulas.

Ainda em junho de 2006, demos início às atividades da Mipel-Sul, que consistem na produção e comercialização de válvulas industriais manuais feitas em aço. A utilização da marca Mipel vem ao encontro dos nossos interesses em complementação da linha de produtos em bronze da Mipel-SP. Estamos utilizando não só a mesma marca, mas também o mesmo canal de vendas.

Em 01 de setembro de 2006 realizamos nosso primeiro programa de distribuição pública de debêntures, não conversíveis em ações, nominativas e escriturais, quirografárias, no montante de R\$ 227 milhões e com vencimento em 01 de setembro de 2011.

Desde 1987, a Lupatech conta com vários investidores de capital de risco (fundos de *private equity*), tais como Bozano Simonsen Advent – Fundo Mútuo de Investimentos em Empresas Emergentes, CRP Caderi Capital de Risco S.A., Giacomar Investimentos e Representações Ltda., os quais deixaram de ser acionistas em 2003, por ocasião do investimento da BNDESPAR e da GP Tecnologia na Companhia. Em 2005, o fundo francês Natexis Mercosul Fund, administrado pelo Axxon Group, também passou a ser um investidor da Companhia.

Entre novembro e dezembro de 2006 os fundos GP Tecnologia e Natexis Mercosul Fund realizaram o investimento na Companhia, concluindo assim a fase de investimento.

Em 19 de dezembro de 2006 concluímos a aquisição da totalidade do capital de duas sociedades localizadas na Argentina, a Válvulas Worcester de Argentina Sociedad Anônima, Industrial y Comercial e da Esferomatic. Essas duas transações marcam o retorno da Lupatech ao mercado argentino.

No dia 03 de abril de 2007 a Lupatech anunciou a aquisição da Lupatech Petroíma Equipamentos para Petróleo Ltda (Petroíma), ativos da Zmach Tecnologia Ltda. (Zmach) e Know-How para a fabricação de ferramentas para Petróleo e Gás que dão início a uma nova atividade para a Companhia denominada Lupatech Oil Tools, com unidades industriais em Simões Filho, BA e em Caxias do Sul, no Rio Grande do Sul.

Em 04 de abril de 2007 foi concluída a transação com a Cordoaria São Leopoldo S.A. (CSL), localizada na cidade de São Leopoldo, no Rio Grande do Sul, envolvendo os Negócios de Cabos para Ancoragem de Plataformas, ampliando a linha de produtos voltados para aplicações em águas profundas.

Em 11 de julho de 2007 foi concluída a transação com a Gasoil, empresa localizada em Macaé – RJ, no centro de negócios de petróleo e gás. A Gasoil atua na inspeção, fabricação, manutenção e usinagem de equipamentos e acessórios utilizados na indústria de petróleo e gás como colunas de perfuração, carretéis pneumáticos, na completação e produção, e na construção e montagem de estações de compressão de gás natural.

K&S: Em 23 de julho de 2007 adquirimos a K&S, uma empresa especializada em Tubular Services cujos principais serviços são a usinagem, manutenção e inspeção de tubos e revestimento de tubulações (Tube Coating) mediante aplicação de materiais anti-corrosão, nos tubos e equipamentos para petróleo e gás. A K&S está localizada em Macaé – RJ, no centro de negócios de petróleo e gás no Brasil.

A Lupatech acredita ter construído um histórico importante de boas práticas de governança corporativa, como foco na transparência e divulgação das suas informações. Desde 1987, a Companhia conta com um conselho de administração ativo e profissionalizado, o qual sempre contou com representantes desses investidores, bem como a Lupatech tem sido auditada por empresas internacionais.

Líder nacional em válvulas industriais no setor de petróleo e gás, a Lupatech ingressou hoje, dia 15 de maio, no Novo Mercado da Bovespa. A cerimônia que marcou o início da negociação das ações aconteceu em São Paulo, na sede da Bolsa. Durante o evento, o Diretor Financeiro e de Relação com Investidores, Thiago Oliveira, não escondeu a satisfação com a conquista. “O IPO é a consolidação de um projeto. Nos preparamos muito para chegar aqui e agora estamos prontos para alçar vôos cada vez mais altos”, comemora. Sediada em Caxias do Sul (RS), a empresa emitiu cerca de R\$ 360 milhões em ações ordinárias.

Outro a falar durante o encontro foi Odilon Marcuzzo, presidente da FINEP. Ele fez questão de ressaltar a história de parceria entre a Financiadora e a Lupatech. “Temos orgulho de fazer parte dessa trajetória e o sentimento do dever cumprido. Com a abertura de capital, a empresa entra agora numa nova fase, de responsabilidades imensas, mas também de muitas oportunidades de sucesso”, declarou Odilon.

A FINEP é parceira da Lupatech desde 1994. De lá pra cá, foram apoiados três projetos, em um total de aproximadamente R\$ 7 milhões. E financiamentos não foram a única forma encontrada pela FINEP para apoiar a Lupatech. A empresa é o terceiro “Empreendedor Inovar” a abrir capital na Bolsa. O título é dado às companhias que participaram do Fórum Brasil Abertura de Capital, série de eventos promovida pela FINEP e Bovespa que oferece a empresários a oportunidade de apresentar estratégias de crescimento a instituições financeiras e investidores institucionais, como corretoras de valores, bancos de investimento, fundos de pensão e gestores de fundos. Os outros dois “Empreendedores Inovar” hoje na Bolsa de Valores são a construtora Company e a CSU Card System. Em quatro edições, o encontro já apresentou 15 empresas.

Participante do 1º Fórum, a Lupatech obteve como resultado, mesmo antes de abrir capital, um aporte de R\$ 39 milhões do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), através de investimento de private equity. Além disso, em 1999, a empresa venceu a categoria Processo do Prêmio FINEP de Inovação Tecnológica. “A FINEP acreditou e acredita na nossa empresa. Prova disso são os importantes financiamentos que nos ajudaram a chegar aonde chegamos”, ressaltou Thiago.

Os números da companhia são animadores. O faturamento do ano passado, de R\$ 200 milhões, foi 42% superior ao de 2004. O lucro líquido passou de R\$ 17 milhões para R\$ 32 milhões e as exportações também tendem a crescer, de 13% em 2005 para 20% em 2007. Segundo Nestor, presidente da empresa, o segredo do sucesso é o bom relacionamento com instituições parceiras. "Com o apoio da FINEP e de universidades, como a federal de Santa Catarina, obtemos visibilidade junto aos investidores e registramos patentes internacionais de forte impacto econômico", explica.

Gilberto Mifano, Superintendente Geral da Bovespa, lembrou que a Lupatech é a décima companhia a fazer uma oferta pública inicial de ações este ano. Com isso, o número de IPOs em 2006 já supera todo o volume do ano passado, quando foram registradas 9 aberturas de capital. A expectativa do mercado é fechar o ano com 30 novas companhias na Bolsa.

A Lupatech, que ingressou no setor metalúrgico em 1980 com o nome Microinox –Microfusão de Aços Ltda., hoje possui duas plantas industriais, uma em Caxias do Sul e outra em Nova Americana, São Paulo. Quatro anos depois, foi criada a Valmicro Indústria e Comércio de Válvulas Ltda, voltada à produção de uma qualidade específica de válvulas: as de esfera, com operação manual. Até 1993, a Microinox e a Valmicro atuaram de forma independente, mas ambas tornaram-se sociedades anônimas de capital fechado em 1987, quando passaram a contar, como investidores minoritários, com a CRP-Cia. Riograndense de Participações e a Giacomar Investimentos, entre outros. À mesma época do primeiro aporte de capital, as companhias iniciaram um processo de capacitação e ampliação do quadro de funcionários, através da contratação de profissionais qualificados.

O nome Lupatech S.A. surgiu em 1993 após a fusão da Microinox e a Valmicro que, já consolidadas no mercado, mantiveram suas marcas. No ano seguinte, acontece o primeiro financiamento da FINEP, para transferência de tecnologia adquirida da Parmatech Corporation. Mais dois financiamentos, em 1998 e 2002, viabilizaram a execução do projeto. O valor total investido foi de aproximadamente R\$ 7 milhões. A parceria com a FINEP não parou por aí. A Lupatech ainda participou do 7º Fórum Brasil Abertura de Capital e conquistou o Prêmio FINEP de Inovação Tecnológica 1999, com a aplicação do plasma no processo de "Metal Injection Moulding" (MIM).

Em 1994, houve também um novo aporte de capital, quando o Fundo Mútuo de Investimentos em Empresas Emergentes do Banco Bozano Simonsen e a CRP Caderi passaram a participar com 35% do capital total da empresa. As participações foram recompradas entre 2001 e 2003 pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que atualmente possui 13% do capital votante da Lupatech. Ainda em 2003, o GP Tecnologia, fundo de private equity que conta com recursos da FINEP, investiu R\$ 23 milhões na empresa. O Fundo adquiriu 13% do capital votante.

Mais dois passos importantes para a consolidação da Lupatech no mercado foram a aquisição, em 2000, do controle acionário da Metalúrgica Nova Americana (MMA), e a criação da Lupatech North America, em Massachusetts. A unidade funciona como centro de distribuição e estocagem de válvulas industriais desde 2002.

A recente notícia da abertura de capital na Bolsa de Valores torna a trajetória de sucesso da Lupatech um caso interessante que ilustra como a utilização dos diversos instrumentos e mecanismos disponíveis para apoio às empresas inovadoras é importante e fundamental para a alavancagem de negócios promissores. É a história de um empreendimento que se estruturou adequadamente para a viabilização de seu negócio.

A Lupatech trilhou o caminho do fortalecimento como empresa inovadora. Na busca da perpetuação de seu crescimento, fez da pesquisa uma necessidade para o aprimoramento tecnológico de seus produtos e processos. O desenvolvimento da empresa contou com a transferência de tecnologia de uma empresa estrangeira líder em processos de alta precisão.

Desde então, a Lupatech vem trabalhando em melhoramentos e otimizações desse processo em seus laboratórios. A empresa registra e patenteia suas criações e possui uma carteira de produtos para exportação. Outra preocupação sempre constante foi com a formação, experiência e capacitação profissional. Para o atendimento dessas exigências e necessidades, buscou recursos para financiar seu crescimento, seja através de crédito de longo prazo como também na modalidade de participação acionária.

Atenta à importância do apoio à criação e consolidação de empresas inovadoras, a FINEP - Agência Brasileira de Inovação, desde sua fundação, em

1967, reúne esforços de articulação de parcerias para a criação de instrumentos que apoiem o ciclo completo da inovação, com vistas a contribuir para que projetos promissores se tornem empreendimentos rentáveis. O objetivo principal é a permanente transformação do conhecimento em negócios, desde a pesquisa nas universidades e institutos de pesquisa (com ou sem fins lucrativos) até o nível de implantação e comercialização, envolvendo aspectos organizacionais e financeiros do empreendimento.

Com essa preocupação, ao final da década de 1990, a FINEP criou novos instrumentos de investimento através de "venture capital", cuja importância reside sobretudo na capacidade de suprir as principais carências enfrentadas pelas empresas nascentes: insuficiência de capacidade gerencial e a dificuldade na obtenção de recursos para o financiamento de seu crescimento inicial.

3.5. EMPRESA PRONTA PARA EVENTUAL ABERTURA DO CAPITAL

Deliberação positiva da sociedade manifestando a aprovação da idéia para transformação da empresa em companhia de capital fechado inicialmente.

Manter as demonstrações financeiras anuais e as do trimestre mais recente, com notas explicativas e abertura do endividamento oneroso, sendo as demonstrações financeiras do exercício mais recente auditadas por auditor autorizado pela CVM, procedimento que deverá ter no mínimo 03 exercícios já auditados.

Processos judiciais que devem ser tratados de forma muito controlados tanto cíveis, tributários e trabalhistas em andamento, da empresa e dos controladores, que representem, em conjunto, mais que 5% do faturamento líquido ou do patrimônio líquido da empresa, dos dois o menor ou individualmente mais que 1% do faturamento líquido ou do patrimônio líquido da empresa, dos dois o menor. A lista deverá conter as seguintes informações: objeto da ação; valor; estágio; possibilidade de perda; se houve provisão e seja, foi realizado depósito judicial.

Distribuição do capital, identificando acionistas que possuam mais de 5% das quotas sociais que deverão ser transformadas em ações.

Composição da administração e experiência profissional dos administradores que deverá ser adequado no decorrer das modificações na gestão da empresa.

Organograma do caso a empresa possua mais de uma no grupo, e em que a empresa e os controladores participam, detalhando a árvore de participações.

Elaborar um estatuto social ou contrato social atualizado e, se houver, acordo dos sócios relatado em atas.

Histórico da empresa e das alterações no contrato desde a fundação, destacando os principais eventos ocorridos (a título de exemplo: mudança de denominação e de objeto social; alienação do controle; entrada de novo acionista; fusão ou cisão; concordata, falência; diversificação da produção; aquisição de participações relevantes; principais projetos/obras executadas; sinistros e perdas relevantes; entre outros).

Perfil com informações sobre a atividade operacional, principais clientes, fornecedores, produtos, características do mercado de atuação, entre outros.

Breve descrição dos objetivos da listagem e, se for o caso, da operação de emissão de ações ou da distribuição secundária. Caso haja planos de realizar colocação primária, informação sobre a destinação dos recursos.

3.5.1. Abertura do Capital

No Brasil através da BOVESPA, temos companhias que estão listadas desde 1910. Por que elas abriram o capital? Afinal de contas, quais foram as vantagens ou as motivações que as levaram a tomar essa decisão tão importante?

Para essa pergunta, não existe uma resposta única, uma vez que as realidades das empresas diferem muito entre si. Muitas vezes, uma mesma empresa realiza diversas colocações de ações ao longo de sua vida como companhia aberta, tendo cada uma dessas vendas um objetivo específico.

A seguir, está listado alguns dos benefícios que a abertura de capital pode trazer para o empreendedor e para a sua empresa.

O que se conclui é que nós, como empresa brasileira, tem-se condições de realmente tomar esse mercado. E a partir daí, começaremos a expandir cada vez mais. A partir daí, é também que temos de nos dar conta de que realmente podem haver dificuldades muito pesadas, e que será importante justamente ter recursos para isto (para a expansão). Aonde é que iremos buscar esses recursos? No bolso,

normalmente não há disponibilidade. Trabalhamos muito e normalmente é onde a empresa está começando a ganhar um pouco mais de mercado, migrando de “pequena” para “média ou grande”.

Entre as motivações, sem dúvida, a mais comum é o acesso a recursos para financiar projetos de investimento. Evidentemente, existem diversas formas para a empresa se financiar.

a) Recursos gerados pelo negócio

Uma delas é a utilização dos recursos gerados pelo próprio negócio. Entretanto, essa alternativa restringe os projetos da empresa ao montante de recursos que ela é capaz de gerar o que pode levar ao desperdício de oportunidades e à limitação das perspectivas de crescimento.

b) Capital de terceiros

Outra possibilidade é recorrer ao capital de terceiros, por meio de dívida. Além da forma mais tradicional de dívida, empréstimos bancários, duas opções a serem consideradas são a emissão de títulos de renda fixa (debêntures ou notas promissórias) e a securitização de recebíveis (FIDCs - Fundos de Investimento em Direitos Creditórios). Tanto as debêntures e as notas promissórias quanto os FIDCs podem ser negociados na própria BOVESPA.

Embora, às vezes, seja interessante se financiar por meio de dívida, nem sempre essa oportunidade está disponível e é adequada às necessidades da empresa. Muitos projetos de investimento sofrem com a ausência de fontes de crédito de longo prazo, que seria o perfil mais compatível com sua maturação.

Adicionalmente, a utilização de capital de terceiros tem limites claros. Quando usado em excesso, aumenta a vulnerabilidade da empresa aos humores da economia e a expõe a um maior nível de risco. Como consequência, o custo do financiamento eleva-se exponencialmente, podendo, em alguns casos, levar à inviabilização do próprio negócio.

c) Abertura de capital

Uma terceira alternativa é, justamente, o financiamento por meio da emissão de ações, ou seja, do aumento do capital próprio e admissão de novos sócios. É uma fonte de recursos que não possui limitação. Enquanto a empresa tiver projetos viáveis e rentáveis, os investidores terão interesse em financiá-los.

A abertura de capital representa uma excepcional redução de risco para a empresa. Os recursos dos sócios investidores, da mesma forma que o dinheiro que o empresário colocou no empreendimento, não têm prazo de amortização ou resgate.

A empresa passa a ter maior e melhor acesso a capital.

“No final da década de 70, eles (os fundadores) já vislumbravam que para a companhia poder crescer no ritmo que ela precisava crescer, para a companhia poder ser vencedora no futuro e competir nacional e internacionalmente, ela precisava abrir o capital. Isso foi feito no início da década de 80, mais de 20 anos atrás. A companhia cresceu e cresceu em velocidade exponencial. Se você verificar os números de 1970 e depois da década de 80 e 90 e agora no início dos anos 2000, os últimos quatro anos, é uma permanente transformação, e a velocidade tem aumentado muito. A abertura de capital foi muito importante para isso”.

É uma visão de futuro, de pensar em como perenizar a empresa. O empresário tem um sonho, muitos saem de um fundo de quintal. Daí a empresa pode crescer baseada em valores e que tem uma função social que transcende os interesses atuais. A abertura de capital está ligada a isso, a um processo fundamentalmente de perenização de cultura, valores que a têm trazido o momento presente.

O retorno dos investidores depende do desempenho da empresa, Assim, uma companhia aberta é muito menos afetada pela volatilidade econômica. Os seus executivos têm maior facilidade e flexibilidade para planejar, sem que energia e criatividade sejam consumidas totalmente na administração das pressões diárias dos compromissos financeiros.

Risco mais baixo tem outro efeito benéfico: a redução do custo de capital, que pode induzir a companhia a um ciclo virtuoso. Nas empresas que têm certo grau de endividamento, a abertura de capital confere equilíbrio à estrutura de capital, balanceando o uso do crédito e do capital próprio. Com um custo de capital menor o retorno de projetos que anteriormente poderiam não ser atrativos passa a superar o custo do financiamento, abrindo um leque muito maior de oportunidades de investimento.

A abertura de capital também pode proporcionar liquidez patrimonial, que nada mais é do que a possibilidade de empreendedores e/ou seus sócios

transformarem, a qualquer tempo, parte das ações que possuam na empresa em dinheiro. É possível vender algumas dessas ações no ato da abertura de capital ou, no futuro, negociando na Bolsa.

Dar alguma liquidez ao patrimônio é uma forma muito razoável de protegê-lo. Os sócios podem querer diversificar os investimentos, seguindo o princípio que aconselha não colocar todos os ovos numa única cesta.

Além disso, se a empresa tiver recebido investimentos de algum fundo de *venture capital* ou *private equity*, a abertura de capital pode representar a saída que esses sócios desejam. Geralmente, tais investidores atuam em empresas de capital fechado de menor porte, proporcionando-lhes estrutura, condições financeiras e, muitas vezes, apoio administrativo. Em contrapartida, só se tornam sócios de empresas em que possam ter uma posição relevante no capital e desde que vislumbrem a possibilidade de vender sua participação societária, no futuro, de preferência por meio da abertura de capital.

Outra situação que ilustra o benefício que a liquidez patrimonial pode trazer é o momento do processo sucessório e de partilha da herança. Muitas empresas brasileiras já estão na segunda ou terceira geração da família fundadora. Os fundadores, como empreendedores, têm o sonho de viver o dia-a-dia da empresa, mas nem sempre o mesmo ocorre com os herdeiros ou, pelo menos, com todos os herdeiros. Adicione-se a esse fato a impossibilidade de todos os herdeiros permanecerem no comando.

São casos de potencial conflito que, se não forem bem administrados, poderão afetar e paralisar as atividades e projetos da empresa, ameaçando sua competitividade e até sua sobrevivência. Uma solução preventiva é, desde o início, facilitar a partilha e o processo sucessório por meio da abertura de capital, proporcionando uma saída para os que não desejem permanecer na sociedade.

Utilização das ações como forma de pagamento em aquisições, uma alternativa de crescimento a ser considerada por empresas de diversos setores é a realização de aquisições. As razões para uma empresa optar por adquirir uma outra organização são várias, por exemplo, a obtenção de ganhos de escala; diversificação e complementação de linhas de produto, clientes e regiões de atuação; oportunidades como concorrentes sub-avaliados e/ou mal administrados; e interesse em ativos específicos utilizados por outra organização. Porém, aquisições

podem consumir uma grande quantia de recursos que, por sua vez, podem não estar disponíveis na forma de caixa. Dessa forma, as empresas de capital aberto são beneficiadas, já que dispõem da alternativa de realizar aquisições a serem pagas com suas ações, sem que seja necessário descapitalizar a empresa.

Criação de um referencial de avaliação do negócio ,após a abertura de capital, a empresa passará a ser avaliada constantemente pelos investidores. A cotação das suas ações no mercado acionário é um indicador do seu valor pois significa um equilíbrio entre as percepções de muitos investidores, refletindo as expectativas a respeito do futuro da companhia. Além disso, os gestores também poderão utilizar o mercado como ferramenta de avaliação de suas principais decisões: estratégias corporativas percebidas negativamente pelos investidores reduzem o preço das suas ações.

A empresa melhora sua imagem institucional e fortalece o relacionamento com seus públicos. Uma grande vantagem da companhia de capital aberto em relação às demais é que ela tem muito mais projeção e reconhecimento de todos os públicos com os quais se relaciona. Isso acontece porque ela passa a ganhar visibilidade, ser regularmente mencionada na mídia e acompanhada pela comunidade financeira.

Apesar de ser muito difícil mensurar o valor agregado à imagem em função da abertura de capital, não são poucos os casos em que empresas listadas em bolsa melhoraram as condições de negociação com fornecedores, passaram a contar com maior exposição de suas marcas, ganharam competitividade e elevaram o comprometimento de seus funcionários, abrindo-lhes a oportunidade de também se tornarem acionistas.

Além disso, a partir da abertura de capital, a credibilidade da empresa aumenta perante a sociedade como um todo, pois, para atender às necessidades de seus acionistas investidores, oferecerem-lhes condições para que acompanhem seu desempenho de perto, a companhia terá que ser muito mais transparente no fornecimento de informações. Pela mesma razão, a empresa pode ganhar no relacionamento com as instituições financeiras, que passam a ter maior confiança na avaliação e na concessão de crédito.

Um outro efeito interessante, neste caso associado à postura ativa e vigilante dos investidores e dos profissionais de investimentos no relacionamento com a

companhia, é o ganho de eficiência que tende a ocorrer em toda a organização, à medida que a empresa passe a se disciplinar e a se organizar melhor para garantir os resultados projetados e justificar sua estratégia.

Reestruturação de passivos, algumas empresas, para garantir sua sobrevivência e, eventualmente, recolocar-se na rota de crescimento, são motivadas a pensar na abertura de capital em função da necessidade de reestruturar seus passivos.

Embora essa seja uma razão forte e legítima, nem sempre os investidores aceitam, confortavelmente, participarem uma operação de reestruturação financeira, em particular no caso de uma empresa nova, que ainda não apresenta histórico na Bolsa. Para fazer a captação de recursos com esse objetivo, a companhia deve justificá-la muito bem para o mercado, explicando seus planos e a mudança na estrutura de capital que o ingresso desses recursos representará.

O ideal é que a empresa mantenha sempre uma estrutura financeira equilibrada e, se tiver a abertura de capital como estratégia, procure fazê-la antecipando-se ao surgimento de qualquer sinal de asfixia financeira, a intenção é buscar recursos compatíveis que suportassem o nosso crescimento e investidores que pudessem, também, participar dos ganhos que teríamos no futuro com esse crescimento.

Uma vez que os sócios julguem que a abertura de capital pode trazer benefícios, a empresa começa a ser preparada para isso. Há um conjunto de etapas a serem percorridas durante e após o processo de decisão. Em geral, essas etapas não são completamente delimitadas e, em muitos momentos, ocorrem paralelamente.

1) Antes de tudo,

Analisar a conveniência, a análise da conveniência precede qualquer outra etapa e é crucial na definição de continuar ou não com o projeto de abertura de capital. Nessa fase, é necessário pesar os benefícios e os custos de abrir o capital, além de avaliar se o perfil da companhia é adequado. Isso pode ser conduzido pelos profissionais da empresa ou por uma consultoria externa.

2) As vantagens versus os custos

É hora de analisar se a venda de uma parte das ações da empresa a sócios investidores proporcionará maior riqueza patrimonial aos atuais sócios. Em outras

palavras, avaliar se a entrada de novos acionistas tornará a companhia maior e mais rentável e se a riqueza dos empreendedores aumentará, mesmo tornando-se proprietários de um pedaço menor do negócio.

Do lado positivo, pode-se computar vantagens como: o aumento da liquidez do patrimônio dos atuais sócios, os retornos dos investimentos a serem realizados com os recursos obtidos com a emissão de ações, a redução do custo de capital da companhia e a melhora da sua performance em função do fortalecimento da imagem institucional e dos incentivos ao aumento de eficiência.

Esses benefícios devem ser comparados com os custos que serão incorridos pela empresa no processo de abertura de capital e no atendimento das obrigações para se manter como companhia aberta. Entre esses custos, encontram-se os gastos relativos à operação de abertura de capital e ao aumento da estrutura organizacional para atender às demandas dos investidores e da regulamentação das sociedades anônimas de capital aberto.

A comparação entre as despesas e as vantagens deve considerar o benefício imediato resultante do primeiro lançamento de ações, bem como os das operações posteriores, pois a listagem na BOVESPA abre o caminho para que sejam realizadas, no futuro, outras distribuições de ações, numa situação até mais favorável. Como uma empresa já listada, muitas das incertezas dos investidores durante o IPO, decorrentes do pouco conhecimento e familiaridade com a companhia e seu negócio, terão sido superadas.

3) A empresa tem perfil para ser companhia aberta e está adaptada às características necessárias?

Outro aspecto importante a ser analisado é a vocação e o perfil da empresa para ser de capital aberto. A companhia aberta deve garantir um nível de prestação de informações muito superior ao de uma empresa fechada.

Pressupõe-se que a empresa, representada por seus executivos e grandes acionistas, esteja culturalmente aberta para o pronto atendimento e prestação de contas ao mercado e tenha uma estrutura organizacional e mecanismos de controle que permitam aos sócios minoritários acompanhar e fiscalizar o seu desempenho e gestão. É claro que esta mesma estrutura e controles também são necessários para os acionistas majoritários se assegurarem de que a administração da companhia esteja voltada para a criação de valor.

É preciso também avaliar se a evolução da empresa tem sido consistente, se os seus projetos estão bem fundamentados e se o seu negócio será atrativo para os investidores. Alguns exemplos de questões que devem ser consideradas na análise:

Qual é o histórico de rentabilidade da empresa; o que se pretende fazer com os recursos captados; quais são os projetos e as perspectivas de retorno deles; por fim, se o preço que os sócios pensam atribuir às ações da empresa vai remunerar adequadamente o investidor.

Eventualmente, durante essa etapa, pode ser constatada a necessidade de realizar alguns ajustes societários. Os investidores dão preferência (e pagam melhor) às empresas que possam compreender com maior facilidade. Estruturas societárias intrincadas, com participações cruzadas, tendem a causar confusão e aumentar as incertezas dos investidores no momento da precificação das ações. O ideal é simplificar o máximo possível e facilitar o entendimento da estrutura societária.

Há vários procedimentos que a empresa precisa observar ao solicitar os registros de companhia aberta, de distribuição pública e de listagem na BOVESPA. Regulamentos específicos da CVM e da BOVESPA dispõem sobre o assunto. Entre esses procedimentos, destacamos que a empresa precisa entregar demonstrações financeiras nos padrões definidos pela CVM, submeter essas demonstrações a uma auditoria externa independente, confeccionar um prospecto de venda das ações e fornecer diversas outras informações. Os técnicos da BOVESPA estão à disposição para prestar esclarecimentos e apoio a respeito das providências formais a serem adotadas.

A reforma dos estatutos da companhia também é um passo importante. Certamente, todas as empresas de capital fechado, sejam elas limitadas ou sociedades anônimas, terão que alterar o seu estatuto social para incluir, por exemplo, caracterização e direitos das ações e competências das assembleias de acionistas e do Conselho de Administração. Previamente à reforma, é necessária a realização de uma assembleia para deliberar a transformação da empresa em sociedade anônima de capital aberto e votar as alterações para adequar o estatuto às exigências da lei e das boas práticas de governança corporativa.

3.5.2. Despesas para Abertura de Capital

Os gastos com o processo de abertura de capital variam muito de empresa para empresa. Normalmente, envolvem despesas com a contratação de auditoria externa, preparação da documentação, publicações legais, confecção do prospecto, comissão do intermediário financeiro e processo de marketing da distribuição, além do tempo do pessoal interno envolvido na operação.

É possível, também, que se queira contratar uma empresa de consultoria, que auxiliará na definição do plano de abertura de capital, na organização interna da empresa e na avaliação preliminar da companhia. Adicionalmente, pode ser o caso de contar com uma consultoria jurídica especializada, que orientará a empresa a respeito dos procedimentos legais.

Também neste caso, não existe um padrão único. O processo formal, em si, não é longo. A mesma documentação que é entregue à CVM é entregue à BOVESPA. O órgão regulador tem 30 dias para analisar a documentação, com a possibilidade de interromper esse prazo para a solicitação de esclarecimentos ou complementação de informações e documentos. A BOVESPA, em algumas situações, submete o processo de registro da companhia a uma análise prévia, com prazo previsto de 40 dias, que pode ser realizada antes ou concomitantemente com o processo na CVM.

Entretanto, algumas das questões que mencionamos anteriormente podem consumir muito tempo, tais como: a necessidade de promover alguma reestruturação na empresa, a adequação do sistema contábil e de controles internos, a auditoria das demonstrações financeiras e a própria escolha do intermediário financeiro.

Conseqüentemente, o montante de despesas vai depender da complexidade da empresa e do seu grau atual de organização. Por exemplo, a companhia pode ter um gasto adicional muito menor que outras, caso a documentação e as informações a serem prestadas já estejam organizadas e adaptadas, ou caso disponha de um departamento jurídico próprio capacitado.

Por isso, é importante que, caso a abertura de capital faça parte dos planos da empresa, essa preparação tenha início com alguma antecedência. Também é essencial que, muito antes da conclusão da operação, a companhia já inicie a sua

exposição perante o mercado, para ganhar visibilidade e ajudar na ampliação da demanda pelas suas ações.

3.5.3. Novos Investidores

Afinal de contas, quem são esses investidores, o que eles levam em conta e quais são os métodos de avaliação que vão utilizar para calcular o valor das ações da sua empresa? Os responsáveis pela abertura de capital precisam entender o que eles pensam, já que serão os potenciais compradores e futuros acionistas da companhia.

A BOVESPA geralmente classifica os investidores em investidores de varejo (pessoas físicas e clubes de investimento), investidores institucionais, instituições financeiras, investidores estrangeiros e pessoas jurídicas. A presença relativa de cada grupo no volume financeiro negociado na Bolsa pode mudar com o tempo, mas os principais dentre eles — investidores de varejo, institucionais e estrangeiros — têm tido participações bastante equilibradas entre si.

“O conselho que eu dou (para a companhia que deseja abrir o capital) é que não veja o mercado de capitais unicamente como fontes de recursos para suportar o seu crescimento. Abra o capital da sua empresa, acesse o mercado de capitais, mas abra os dois ouvidos para prestar atenção no que o mercado está dizendo para você sobre como nós podemos fazer melhor o que estamos fazendo hoje, e tenha certeza de que ele vai te dizer coisas inteligentes e muito mais baratas que consultorias que contratamos a peso de ouro. A idéia é que se estabeleça um diálogo franco e bilateral com o mercado”.

As pessoas físicas têm ganhado crescente representatividade e importância na BOVESPA. Uma parte relevante dos nossos esforços tem sido direcionada para difundir o investimento em ações para esse segmento, uma vez que um mercado acionário realmente forte só se constrói com a participação de toda a sociedade.

O aumento de interesse por parte das pessoas físicas contribui para que a empresa consiga vender suas ações para um público mais disperso de pequenos investidores, melhorando as condições para que venha a ter liquidez na Bolsa, conforme será explicado mais adiante. Por essa razão, antes de fechar a

contratação do intermediário, é importante que se discuta com ele qual será a estratégia adotada para alcançar esse público.

Em relação aos investidores estrangeiros, além de poderem adquirir ações de empresas brasileiras e negociá-las diretamente na BOVESPA, eles também podem aplicar nessas ações por meio de *ADRs (American Depositary Receipts)* ou *GDRs (Global Depositary Receipts)*, títulos lastreados em ações que são negociados em bolsas fora do Brasil. Entretanto, essa é uma opção que representa custos adicionais bastante elevados para a companhia emissora e que somente valerá a pena no caso de empresas que realizarem uma distribuição pública de volume muito elevado. Inclusive, porque a listagem em mais de uma bolsa de valores (no caso, a brasileira e uma bolsa estrangeira) acarretará a divisão dos negócios com as ações em dois centros de negociação, o que poderá resultar em liquidez reduzida em ambos os mercados.

O processo de abertura de capital da empresa sempre é um processo trabalhoso, desafiante e muito estimulante, porque ele exige uma série de adaptações e mudanças a esse novo contexto de empresa de capital aberto. Para a empresa, houve a necessidade de mobilizar toda a sua estrutura no sentido de atender a essas necessidades do mercado. O mercado está muito sofisticado e tem uma capacidade muito grande de analisar as empresas e de escolher aquelas que realmente merecem o interesse dos investidores, e a empresa tem de corresponder a isso há então uma influência muito grande no sistema de governança na empresa.

O investidor poderá ganhar com as ações de uma empresa por meio da valorização dessas ações e/ou do recebimento de dividendos, uma parcela dos lucros. Os sócios investidores não recebem um rendimento fixo e o retorno de seu investimento depende, basicamente, do desempenho da empresa. Se ela for bem, o investidor terá as suas ações valorizadas e/ou poderá receber dividendos. Entretanto, se o desempenho da companhia for negativo, além de não receber dividendos, as ações se desvalorizarão.

Por correrem os riscos do negócio, os investidores em ações preocupam-se muito mais em acompanhar, fiscalizar e participar das decisões da empresa, para garantir que ela seja rentável e sustentável no curto e no longo prazo. Assim, a decisão de adquirir ou não ações da empresa que está abrindo o capital será baseada na análise de diversos fatores que afetam sua evolução.

A situação da economia do país A situação econômica influencia a disposição do investidor de “comprar” o mercado acionário em geral. Quando as perspectivas econômicas do país são otimistas, as perspectivas para todas as empresas também tendem a melhorar, aumentando a possibilidade de apresentarem resultados atraentes.

Assim, abrir o capital numa conjuntura econômica favorável é mais fácil: há maior receptividade por parte dos investidores e, sendo a demanda maior, a disposição de pagar mais pelas ações pode crescer.

Mesmo numa conjuntura negativa, sua empresa pode ter sucesso na abertura de capital, da mesma forma que várias companhias listadas na BOVESPA conseguiram realizar boas distribuições públicas em situações desfavoráveis. Normalmente, são empresas que possuem projetos específicos com excelentes perspectivas de retorno.

Consideram-se ações líquidas aquelas que possam ser negociadas, na bolsa onde estão listadas, com facilidade e a um preço próximo ao do último negócio realizado. Isso quer dizer que os investidores que tiverem comprado ações durante a abertura de capital terão facilidade de vendê-las a outros, no mercado secundário, quando desejarem ou precisarem.

Numa oferta pública inicial de ações, a percepção de que os papéis poderão ter pouca liquidez na Bolsa pode inibir a demanda por eles. A razão é bem intuitiva:

Por exemplo, para que um fundo de investimento possa atender às solicitações de resgate dos seus cotistas, precisa vender parte das ações de sua carteira e, portanto, esse administrador de fundo dará preferência a ações que consiga negociar quando necessário, ou seja, que tenham um bom mercado secundário.

A liquidez de uma ação na BOVESPA será muito influenciada pelas características da operação de abertura de capital, no que diz respeito ao volume financeiro vendido ao público e ao grau de dispersão da colocação. Quanto maior for o valor colocado, maior será o volume disponível para ser negociado na Bolsa. Igualmente, quanto maior o número de compradores na oferta inicial, maior a possibilidade de, no futuro, haver ofertas de venda e de compra na bolsa de valores.

O mercado de ações é a melhor ferramenta para medir a qualidade da gestão. Se você tem uma boa performance e resultados alinhados com aquilo que

se espera, ou seja, igual ou melhor que seus pares, o mercado premia você. Por outro lado, se você tem uma performance ruim, o mercado é perverso, ele castiga e castiga com dureza.

Na BOVESPA, qualquer empresa, seu controlador ou qualquer outro acionista interessado em promover a liquidez pode contratar uma instituição financeira como Formador de Mercado. É particularmente importante que empresas de menor porte e/ou menos conhecidas do público abram o seu capital já apoiadas por um Formador de Mercado, que pode ser o próprio intermediário coordenador da operação. Seria uma clara sinalização, por parte da companhia, de que estará atenta e comprometida com a liquidez das suas ações, no futuro.

Para as companhias que tenham uma estratégia mais gradual de acesso ao mercado acionário e que, portanto, realizem colocações de ações em volumes menores, ou busquem um público mais restrito de investidores para a sua oferta pública inicial, a BOVESPA oferece o segmento de listagem chamado BOVESPA MAIS. Por meio da listagem no MAIS, essas empresas poderão atrair a atenção de investidores menos focados na liquidez das ações e com perspectiva de investimento de médio prazo.

A governança corporativa teve de ser desenvolvida e moldada nos termos de uma empresa moderna, com participação de minoritários e funcionando de uma maneira muito transparente. Tudo isso levou a empresa a aumentar seu nível de agilidade, de eficiência, de modernidade e, sem dúvida, foi uma transformação muito benéfica à empresa. A CCR foi a primeira empresa a aderir ao Novo Mercado, exatamente pela percepção clara da importância do tratamento ao minoritário nessas novas perspectivas do mercado acionário brasileiro.”

Alguém que está estudando a possibilidade de tornar-se sócio investidor analisará também as práticas de governança adotadas pela empresa, isto é, como é o relacionamento, estabelecido em seus estatutos e práticas, entre as diversas instâncias de decisão da companhia e entre todas as chamadas partes interessadas, sobretudo entre os acionistas.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. As boas práticas de governança

corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

Uma empresa que adote boas práticas de governança estará estruturada de tal forma que a administração conduza os negócios considerando o interesse de todos os seus acionistas, sem distinção entre o acionista controlador e o acionista investidor. Esse equilíbrio propiciará maior confiança ao investidor de que, caso se torne sócio da companhia, não terá os seus interesses prejudicados em benefício do acionista majoritário que, em última instância, é quem detém o poder de influenciar a gestão.

Para quem está analisando a operação, é importante ter certeza de que será tratado como parceiro de verdade, com direitos tais como: votar nas decisões da empresa (nas assembleias gerais) e ter acesso permanente a informações que lhe permitam acompanhar e fiscalizar o seu investimento. Entretanto, os benefícios das boas práticas vão além da redução dos riscos societários do acionista investidor. A sua adoção cria valor para a empresa, pois contribui para profissionalizar e disciplinar a gestão.

Independentemente da abertura de capital, nós entendemos que a governança é um fator determinante de sucesso no longo prazo de qualquer organização, instituição empresarial ou sem fins lucrativos. Mas, sem dúvida nenhuma, abrir o capital no Novo Mercado impõe uma busca redobrada de aperfeiçoamento da governança, impõe um compromisso público, com um número expressivo de investidores, de estar evoluindo a cada momento nas nossas práticas de governança. E é nisso que estamos investindo: nós nunca estamos satisfeitos, temos uma autocrítica muito elevada e com certeza buscaremos evoluir a cada dia para que as melhores práticas de governança sejam vividas no âmbito da Natura. (GUILHERME PEIRÃO LEAL, NATURA, 2004).

Hoje, grande parte dos investidores aceita participar apenas de operações de abertura de capital de companhias que se registrem nos segmentos especiais de listagem da BOVESPA, especificamente o Novo Mercado e o BOVESPA MAIS, onde as empresas listadas se comprometem a adotar os mais altos padrões de governança corporativa.

O Novo Mercado foi implantado pela BOVESPA com o objetivo de aumentar a confiança e a disposição dos investidores de adquirirem ações de empresas que respeitem os seus direitos. Dentro da Bolsa, o Novo Mercado é um segmento especial onde são negociadas apenas as companhias que se comprometam com práticas de governança corporativa que aumentem a transparência da empresa e

proporcionem maior alinhamento entre os interesses de todos os acionistas. Esses compromissos estão estabelecidos em um contrato assinado com a BOVESPA.

As obrigações assumidas pelas empresas do Novo Mercado, estão: emitir apenas ações ordinárias, o que equivale a dizer que todas as ações têm direito de voto; conceder a todos os acionistas o direito de *tagalong*, ou seja, que numa eventual venda do controle acionário da companhia, o comprador comprometa-se a fazer uma oferta para comprar as ações de todos os outros acionistas, nas mesmas condições ofertadas ao vendedor do controle; aderir à arbitragem para solução de conflitos societários; realizar, ao menos, uma reunião pública anual com todas as pessoas interessadas em discutir o desempenho e as perspectivas da empresa com os seus executivos; em suas distribuições públicas de ações, fazer sempre esforços para alcançar uma boa dispersão; e ter um mínimo de 20% de membros independentes no conselho de administração.

No Novo Mercado, além da operação contar potencialmente com uma maior receptividade, há uma forte tendência dos investidores atribuírem um valor maior às ações da empresa. Dessa forma, reduz-se o custo de captação e facilita-se a aproximação entre o preço a que os atuais sócios estão dispostos a vender as ações na oferta pública e o preço que o mercado está disposto a pagar por elas. Diversos estudos teóricos e empíricos confirmam a redução do custo de capital das empresas com boas práticas de governança corporativa.

O próprio dever fiduciário dos investidores institucionais, como gestores da poupança acumulada por terceiros, constitui um forte incentivo para que as empresas se registrem no Novo Mercado. Por exemplo, a regulamentação que rege os fundos de pensão, os maiores investidores institucionais do Brasil, os proíbe de participarem de IPOs de empresas que não se enquadrem nos moldes dos segmentos de boa governança da BOVESPA.

Nós fizemos um projeto de expansão e com isso desenvolvemos uma estratégia de procurar crescer, porque no nosso setor devia-se procurar escala e, para que isso fosse possível, nós imaginamos que o Grupo precisaria de uma capitalização para poder enfrentar projetos novos. Isso nos motivou a ir para o mercado de capitais. (JORGE GERDAU JOHANNPETER, GERDAU, 2006)

O BOVESPA MAIS, segmento de listagem que contempla padrões elevados de governança corporativa, similares aos do Novo Mercado, foi criado com o objetivo de transformar o mercado acionário em alternativa para um número maior de

empresas. Trata-se de um segmento para companhias que ampliem gradativamente as ações disponíveis para o mercado, e pode ser considerado uma etapa no caminho natural para o Novo Mercado.

O BOVESPA MAIS é adequado para empresas que queiram realizar distribuições em volumes menores quando comparados àqueles praticados no Novo Mercado, aumentando gradativamente suas ações em circulação. É provável que essas ofertas atraiam principalmente investidores com horizonte de médio prazo, interessados em acompanhar e compartilhar a fase de desenvolvimento da companhia antes de sua migração para o Novo Mercado.

As empresas deste segmento também tendem a assumir uma postura pró-ativa em seu relacionamento com o mercado de capitais, já que uma das principais razões da listagem é tornar-se conhecida do público investidor, preparando novas captações de recursos no futuro.

A BOVESPA oferece diversos programas para apoiar a evolução das empresas listadas no BOVESPA MAIS em termos de transparência, ampliação da base de acionistas e liquidez. Como forma de ganhar acompanhamento do mercado, o que pode melhorar as condições de demanda pelas ações de uma empresa, a bolsa contrata consultorias especializadas para elaborarem relatórios de análise das companhias e divulga esses relatórios ao mercado. Além disso, a bolsa oferece programas de formação profissional em áreas relacionadas com o fato de a empresa ter aberto o seu capital, como meio de fortalecer a cultura de companhia aberta na organização. Dentro desta iniciativa incluem-se o Curso de Governança Corporativa, realizado em parceria com o IBGC — Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, e o Seminário de Relações com Investidores, em parceria com o IBRI — Instituto Brasileiro de Relações com Investidores.

3.5.4. Atratividade do Negócio

Este é, certamente, um dos principais fatores na análise dos investidores sobre a oferta de ações. Sem um bom negócio, que seja bem fundamentado, sólido e com boas perspectivas, será difícil atrair novos sócios.

Na avaliação da atratividade do negócio, os investidores analisam o setor de atuação da empresa que está fazendo o IPO, considerando a sua sensibilidade às

oscilações econômicas, o estágio de maturidade, a regulamentação que rege o setor, as barreiras à entrada e outras variáveis.

Na seqüência, os analistas e investidores chamados fundamentalistas estudam a empresa em si, quando são abordadas as suas vantagens competitivas e a situação econômica e financeira: se os produtos! serviços são commodities ou produtos de valor agregado; quais são os pontos fortes em relação aos concorrentes; a qualidade do mercado consumidor e dos créditos; qual o grau de atualização tecnológica da companhia; como é a sua estrutura de custos; qual a atual alavancagem financeira da empresa e o perfil do seu endividamento; e quais são os seus projetos.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em síntese, quanto aos riscos que as empresas tendem em correr com a sistemática atualmente adotada para a nova forma proposta neste estudo que relatou a importância do fator Governança Corporativa dentro de um complexo empresarial buscando a minimização de todos os riscos e solidificando, fortalecendo a entidade para que seu crescimento seja consubstanciado em fatores sólidos onde não terão problemas futuros, desde que façam e dêem continuidade de forma a não perderem o controle do negócio, preservando cada vez mais seus fornecedores, clientes, sócios e/ou acionistas.

Tendo em vista nosso mundo globalizado, cuja origem encontra-se no processo de internacionalização do capital iniciado durante a macroestrutura do pós-Guerra e da expansão do sistema capitalista mundial, observou-se um crescimento sem precedentes do comércio internacional, dos fluxos financeiros e dos investimentos para além das fronteiras nacionais. Esses movimentos de capital acabaram por integrar o mercado capitalista mundial, ao mesmo tempo em originaram novos tipos de relações e atores transnacionais. Nesse contexto de globalização, questões fundamentais — como investimentos e transferências financeiras —, capazes de afetar o funcionamento interno das economias nacionais, passaram ao domínio do “privado-transnacional” (Sardemberg, 1985).

A globalização modificou os comportamentos e os valores empresariais. Ao mesmo tempo, impôs às empresas a necessidade de redefinição de suas políticas e posturas, como o único meio de sobrevivência nos mercados doméstico e internacional. Essa reavaliação empresarial fomentou, nos mercados de capitais, o surgimento de paradigmas opostos aos modelos previamente estabelecidos, nos quais os investidores minoritários eram passivos e alheios à gestão dos negócios a que encontravam-se vinculados. Nesse contexto de mudanças paradigmáticas nos mercados de capitais, a governança corporativa apresenta-se como o grande referencial.

Com o aumento da participação de investidores institucionais e individuais nos mercados bursáteis do cenário internacional, sobretudo a partir do final da década de 1980, os debates acerca da governança corporativa ganharam crescente relevância nos âmbitos acadêmico e corporativo, uma vez que tais investidores

passaram a exigir garantias de que os gestores da companhia agiriam sempre no melhor interesse de todos os acionistas. A governança corporativa revelou-se, na década de 1990, um dos assuntos mais correntes no âmbito empresarial. Entretanto, apenas recentemente, depois que os mercados assistiram o desaparecimento da Arthur Andersen, as fraudes contábeis e os escândalos corporativos envolvendo grandes empresas americanas e européias — como *Enron*, *Global Crossing*, *Tyco*, *Vivendi* e *WorldCom* —, atingiu o patamar de um dos temas mais discutidos em todo o mundo. Esses fatos acabaram por introduzir novos questionamentos ao debate sobre a governança corporativa que, conseqüentemente, cresceu ainda mais em termos de importância, ocupando hoje um papel fundamental em praticamente todos os Estados Nacionais e Soberanos.

No âmbito das relações internacionais contemporâneas, os esforços para a criação de padrões globais de governança corporativa, liderados pela *International Corporate Governance Network* (ICGN), começam a tomar forma. A ICGN tem um escopo global, com representantes em diversos países do mundo, e apresenta por objetivo a disseminação das boas práticas de governança corporativa no cenário internacional. O enfoque da ICGN reside, sobretudo, no aprimoramento da transparência das informações.

Na contextualização, sobre as possíveis opções das empresas nacionais demonstrando uma das melhores estruturas de governança corporativa a serem adotadas pelas empresas, é necessário aludir sobre a crise de confiança dos investidores que assolou o mercado de capitais norte-americano — o mais sofisticado de todo o mundo e que se apresentava como referencial, para os mercados menos desenvolvidos, na adoção de melhores práticas de governança corporativa — no ano de 2002. No episódio em questão, diversas companhias com estruturas de governança corporativa adequadas às principais recomendações do mercado internacional — tais como a separação de cargos entre o presidente do conselho e o diretor executivo, a maioria de conselheiros independentes e o adequado tamanho do conselho —, divulgaram informações contábeis fraudulentas e omitiram a intensidade dos conflitos de interesse existentes entre alguns de seus dirigentes. Como resultado, os seus investidores foram gravemente prejudicados.

Dentre as lições que podem ser contempladas a partir dessa crise de confiança generalizada no cenário internacional, está a necessidade de desenvolver

novos instrumentos para a avaliação da governança corporativa nas empresas. De acordo com Silveira (2002), é preciso ir além da simples análise da estrutura estática do conselho de administração e desenvolver novos critérios que abordem, dentre outros fatores, a avaliação da eficácia das práticas de governança corporativa adotadas pela alta administração e o entendimento da dinâmica da relação entre os principais agentes corporativos.

As fraudes contábeis e os recentes escândalos corporativos conduziram ao fortalecimento da percepção de que os princípios de ética e de boa governança corporativa devem ser permanentemente aprimorados. Nesse contexto, é extremamente desejável a adoção de princípios éticos e de treinamentos constantes, direcionados para a criação de um ambiente de trabalho moralmente produtivo. Ademais, o valor do negócio empresarial deve ser obtido, invariavelmente, por meios legítimos.

O comportamento ético funciona como um propulsor de sustentabilidade para as empresas e, quando colocado em prática, tende a fomentar o sucesso comercial. Por conseguinte, a adoção de práticas honestas e transparentes poderá gerar oportunidades mais promissoras para a performance das empresas e, ainda, impulsionar o fortalecimento da economia como um todo.

No Brasil, o debate sobre a governança corporativa foi introduzido com o intuito de transpor o obstáculo da alta concentração de poder nas mãos dos acionistas controladores. Essa elevada concentração de poder, incentivada pela prerrogativa do não - direito de voto aos acionistas minoritários, reduz as oportunidades de financiamento e crescimento das empresas, uma vez que afasta a entrada de poupadores no mercado de capitais. Em consequência, a formulação da boa governança corporativa no Brasil passou a apresentar, como principal alavanca, a proteção aos acionistas minoritários.

Objetivando a retenção da poupança doméstica, o Brasil vem desenvolvendo esforços crescentes no sentido de fortalecer o seu mercado de capitais. A poupança individual e a poupança das empresas (lucros) constituem a principal fonte de financiamento dos investimentos de um Estado Nacional e Soberano, conforme elucidado por pesquisas desenvolvidas pela BOVESPA (1999). Esses investimentos fomentam o crescimento econômico que, por sua vez, permite o aumento da renda, com um conseqüente aumento do investimento e da poupança. Quanto maior o nível

de poupança, maior a capacidade de investimentos. Esse é o esquema de circulação do capital, presente no processo de desenvolvimento econômico dos Estados.

Em pronunciamento feito na assembléia mundial da Organização Internacional do Trabalho (OIT), em 2003, o ministro do Trabalho, Jacques Wagner, discorreu sobre a “mobilização para estimular fundos de pensão comprometidos com os novos rumos da globalização a aplicarem por médio e longo prazos em projetos produtivos” no Brasil (Moreira, 2003, p. Bi). As negociações do governo brasileiro com esses fundos foram iniciadas no mês de fevereiro do ano de 2003, durante o Fórum Mundial de Economia, realizado em Davos (Suíça). Contudo, o interesse apresentou novas dimensões em maio de 2003, quando alguns dirigentes do Ca1PERS (*California Public Employees' Retirement System*) — o mais relevante fundo de pensão público dos Estados Unidos — estiveram no Brasil para a participação em um seminário promovido por fundos de estatais (Funcef, Petros e Previ). O Ca1PERS demonstrou interesse no aumento de seus investimentos no Brasil que, atualmente, limitam-se a “US\$ 228 milhões, comparado aos US\$ 6 bilhões que investe em países emergentes” (idem). É oportuno mencionar que o Ca1PERS foi o primeiro fundo de pensão norte-americano a adaptar-se às recomendações da OIT, investindo apenas em países emergentes que aplicam as leis trabalhistas e sociais aprovadas no cenário internacional.

A governança corporativa não é — e não poderia ser — uma questão fechada. Ao contrário, a governança corporativa apresenta características dinâmicas e compreende um vasto campo de pesquisa, uma vez que envolve o direito, a economia, as finanças e as relações internacionais. A amplitude dessa linha de pesquisa remete ao fato de que outros estudos podem vir a ser desenvolvidos, objetivando aperfeiçoar o debate sobre o assunto.

É válido salientar que, além das questões acima descritas, deve-se colocar em questionamento se a busca por uma estrutura de governança que minimize os custos de agência é realmente válida. Esse questionamento é pertinente, uma vez que as empresas poderiam, simplesmente, desenvolver estruturas ótimas de governança segundo as suas próprias circunstâncias, considerando fatores como o setor de atuação da empresa e o seu posicionamento competitivo.

É preciso ressaltar que essa pesquisa tem o intuito de demonstrar ao empresariado nacional a grande capacidade do nosso país possui para oferecer ao crescimento, desde que a empresa se organize de forma a poder a qualquer oportunidade que surja tomar decisões que darão novos rumos a suas atividades.

Apresenta como alternativa e para conhecimento das empresas a contribuição deste tema de governança corporativa e adaptação ao mercado global dos negócios, não com a pretensão de concluir ou exaurir o estudo do tema, mas sim a atrair a atenção para um melhor conhecimento.

5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA , Marcelo Cavalcanti - **Auditoria - Um Curso Moderno E Completo** – São Paulo . Editora Atlas , 2003.

BOYNTON, William C. / JOHNSON, Raymond. / KELL, Walter G. - **Auditoria (Em Portugues)** . São Paulo . Editora Atlas, 2002

BARROS, José Roberto Mendonça de - **Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro**. São Paulo: BOVESPA, 2000.

BECKER, Alvido - **Auditoria Externa Aplicada As Sociedades** - Editora lob 2005.

IBRACON- Instituto Brasileiro De Contadores. **Contabilidade No Contexto Internacional**
– São Paulo. Editora Atlas, 1997

FERNANDES, Luciane Alves/ SANTOS, Jose Luiz Dos / SCHMIDT, Paulo - **Contabilidade Internacional** - Editora Atlas , 2006.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Edição ampliada. São Paulo, 2001.

JORNAL O VALOR ECONÔMICO, edições (22/03/2006, 30/03/2006 e 07/05/2003 e 24/07/07).

JORNAL VALOR ECONOMICO. *Sarbanes-Oxley* é uma reação aos escândalos. Valor econômico ,ano 3, número 614, caderno de finanças ,11 de outubro 2002

LINTZ Alexandre E MARTINS, Gilberto de Andrade. - **Guia para Elaboração de Monografias e Trabalhos de Conclusão de Curso**. São Paulo: Editora Atlas, 2000.

LODI, João Bosco - **Governança Corporativa** - O Governo da Empresa e o Conselho de Administração. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2000.

NIYAMA, Jorge Katsumi. - **Contabilidade Internacional** - Editora Atlas, 2005.

PINHEIRO, Juliano Lima - **Mercado de Capitais** – Fundamentos e Técnicas 4ª edição São Paulo, Editora Atlas, 2007.

TRIBUNAL DE CONTAS DO ESTADO DA BAHIA - **Normas de Auditoria Governamental** – Revisão 2003(Atualizada até setembro de 2005) Série Traduções – No 12.

www.bndes.gov.br. - Banco Nacional De Desenvolvimento Econômico E Social

www.bovespa.com.br. - SAO PAULO. Guia Bovespa de Abertura de Capital

www.ey.com/global/content.nsf/Brazil/Brasil_Home - Os desafios do artigo 404 para as instituições financeiras

www.febraban.org.br (Sumário Executivo - 19 de novembro 2005 (Aplicação das Instruções 200,249 e 253))

www.gerdau.com.br - Gerdau

www.ibgc.org.br IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Pesquisa sobre Governança corporativa . janeiro ,2007

www.kpmg.com.br/404institute/index.htm Aumentando a integridade dos Relatórios Financeiros

www.lupatech.com.br - Lupatech SA

www.planalto.gov.br - (Lei 6.404/76)