

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

CAROLINA PINTO COELHO

**A GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS NO BRASIL**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais e Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Adilson Antonio Volpi

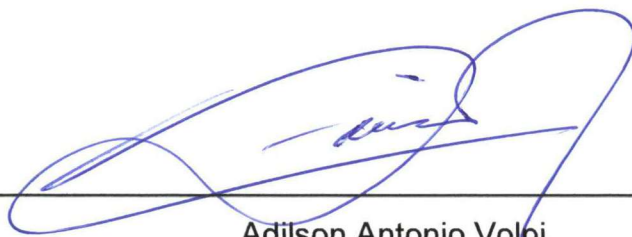
CURITIBA  
2005

CAROLINA PINTO COELHO

**A GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS NO BRASIL**

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais e Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, pela Banca Examinadora formada pelos professores:

Orientador:



---

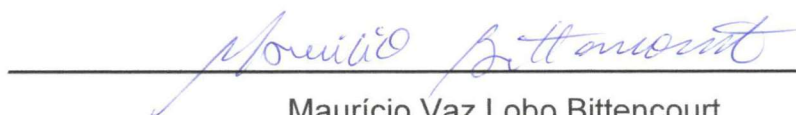
Adilson Antonio Volpi

Professor



---

Divonzir Lopes Beloto



---

Maurício Vaz Lobo Bittencourt

Curitiba, 25 de novembro de 2005.

## **AGRADECIMENTOS**

Ao professor-orientador, **ADILSON ANTONIO VOLPI**, pelo inestimável apoio que foi essencial durante a realização deste trabalho.

À minha família e ao meu namorado, pelo imenso amor e carinho.

“Quem alcança seu ideal, vai além dele”.

FRIEDRICH NIETZSCHE

## SUMÁRIO

<b>LISTA DE SIGLAS</b> .....	viii
<b>RESUMO</b> .....	ix
<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	1
<b>2 O SURGIMENTO E O DESENVOLVIMENTO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS NO BRASIL</b> .....	4
<b>3 CONSIDERAÇÕES SOBRE A SOCIEDADE ANÔNIMA E A SEPARAÇÃO DA PROPRIEDADE E DO CONTROLE</b> .....	7
3.1 AS EMPRESAS ORGANIZADAS NA FORMA DE SOCIEDADE ANÔNIMA .	7
3.2 A SEPARAÇÃO DA PROPRIEDADE E DO CONTROLE DA EMPRESA .....	8
<b>4 O PERFIL DO ACIONISTA</b> .....	11
4.1 O ACIONISTA-RENDEIRO .....	11
4.2 O ACIONISTA-ESPECULADOR .....	11
4.3 O ACIONISTA-EMPRESÁRIO .....	12
<b>5 O CONTROLE DA SOCIEDADE ANÔNIMA</b> .....	13
5.1 AÇÕES COM DIREITO DE VOTO .....	13
5.2 O PODER DE CONTROLE INTERNO.....	15
5.2.1 O controle totalitário .....	15
5.2.2 O controle majoritário .....	16
5.2.3 O controle minoritário .....	16
5.2.4 O controle gerencial .....	17
5.3 CONSIDERAÇÕES SOBRE O CONTROLE EMPRESARIAL NO BRASIL...	18
5.4 OS DIFERENTES ÓRGÃOS DE PODER.....	18
5.4.1 Assembléia Geral .....	18
5.4.2 Diretoria.....	19
5.4.3 Conselho de Administração.....	19
5.4.4 Conselho Fiscal.....	20
<b>6 O PAPEL DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E DAS BOLSAS DE VALORES NA REGULAMENTAÇÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS</b> .....	22
6.1 O MERCADO DE CAPITAIS .....	22

6.2 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS.....	23
6.3 A BOLSA DE VALORES .....	26
<b>7 PERSPECTIVAS PARA A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL ....</b>	<b>28</b>
7.1 A IMPORTÂNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	28
7.1.1 Os ganhos com a adoção das práticas de Governança Corporativa .....	30
7.1.2 A contribuição da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE .....	32
7.1.3 A contribuição do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC ..	33
7.1.4 O Novo Mercado BOVESPA .....	34
7.1.5 A Lei Sarbanes-Oxley .....	37
7.1.6 Outros incentivos .....	38
7.1.7 Exemplos de empresas que adotam a Governança Corporativa .....	38
7.1.7.1 Gol Linhas Aéreas Inteligentes .....	38
7.1.7.2 Natura Cosméticos .....	39
<b>8 CONCLUSÃO .....</b>	<b>40</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>42</b>

## LISTA DE SIGLAS

BNDES	- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BOVESPA	- Bolsa de Valores de São Paulo
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
FMI	- Fundo Monetário Nacional
IBGC	- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IFRS	- International Financial Report Standards – Padrões Internacionais de Relatórios Financeiros
IGC	- Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada
Ibovespa	- Índice Bovespa
OCDE	- Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
SEC	- Security Exchange Commission
US GAAP	- Normas de contabilidade utilizadas nos Estados Unidos da América.

## RESUMO

O presente estudo refere-se à introdução das boas práticas de governança corporativa na gestão das sociedades anônimas de capital aberto, que correspondem à forma mais apropriada aos grandes empreendimentos econômicos. Em razão da intensa globalização atual, com o mercado cada vez mais competitivo, e o desenvolvimento contínuo dos mercados de capitais, as companhias são mais instigadas a buscar maiores investimentos para se manter no mercado. Diante dessa necessidade de sobrevivência, é imprescindível que a sociedade anônima tenha uma estrutura interna de qualidade, que prime pela transparência em sua administração. A disciplina das relações de poder objetivam o desenvolvimento da companhia, e como conseqüência, a obtenção de benefícios para todos os seus sócios e também para a comunidade em geral, uma vez que as empresas contribuem para a geração de riquezas, é uma condicionante para a base tributária e capacidade de gastos do governo e possui a capacidade de gerar empregos.

## 1 INTRODUÇÃO

A produção de bens e serviços para o mercado não é consequência de uma atividade acidental ou improvisada, mas sim de uma atividade especializada e profissional, que se explica através de organismos econômicos permanentes nela predispostos. Estes organismos econômicos, que se concretizam através da organização dos fatores de produção e que se propõem à satisfação das necessidades alheias, e, mais precisamente, das exigências do mercado geral, toma na terminologia econômica o nome de empresa.

As empresas possuem uma grande relevância no desenvolvimento econômico, tendo em vista sua função social de criar empregos, pagar impostos e gerar riquezas. Deste modo, a atividade empresarial, quando bem sucedida, pode trazer benefícios para a sociedade como um todo.

Nota-se que nos últimos anos, economistas e historiadores voltaram suas atenções para as modernas instituições econômicas, as empresas. “Economistas como Edward S. Mason, A. D. H. Kaplan, John Kenneth Galbraith, Oliver E. Williamson, William J. Baumol, Robin L. Marris, Edith T. Penrose e Robert T. Averbitt, seguindo o trabalho pioneiro de Adolph A. Berle Jr e Gardiner C. Means, estudaram mais detidamente as operações e atividades da moderna empresa comercial”<sup>1</sup>.

Dentre os diferentes tipos de empresa, as sociedades anônimas se destacam por serem a forma mais apropriada para os grandes empreendimentos.

Antigamente, a técnica de produção era individualizada. Frequentemente uma pessoa que tivesse algum recurso financeiro abria seu pequeno negócio, ou sua pequena fábrica para produzir determinado tipo de produto que lhe conviesse. Contudo, dependendo da dinâmica empresarial o negócio deveria crescer, e proporcionar o sucesso ao seu proprietário.

Diante do processo de acumulação de capital e concentração de riquezas nas mãos de poucos, os donos dos empreendimentos vigentes, que assumiam a função de gerentes e de empresários pensaram na necessidade de abrir o capital de suas

---

<sup>1</sup> CHANDLER, A. **Ensaio para uma teoria histórica da grande empresa**. Rio de Janeiro: Editora Fundação Getúlio Vargas, 1998, p. 252.

empresas ao público investidor que quisesse se associar a este tipo de negócio. Foi neste momento que surgiu a atividade de sociedade aberta, ou dito de outra maneira, surgiu nesta hora, a sociedade anônima, ou, empreendimento no qual o dono do capital não é mais o empresário, nem o gerente, mas um acionista de igualdade de direitos com os demais, diferindo apenas pelo percentual e tipo de ações adquiridas.

Destarte, na sociedade o poder decorre da participação acionária, com direito somente a dividendos que dependem de sua cotação no mercado de capitais.

No fim dos anos 20, os economistas Adolf A. BERLE JR. e Gardiner C. MEANS desenvolveram, na Universidade de Columbia, uma série de pesquisas, que resultaram na obra "A moderna sociedade anônima e a propriedade privada", de suma importância para os estudos das sociedades anônimas, conforme já observado por Alfred CHANDLER.

Com base principalmente nesta obra, analisar-se-á primeiramente a nova concepção das empresas em forma de sociedade anônima, mostrando a separação entre a propriedade das ações e a direção da companhia, as conseqüências disso para o capitalista industrial, uma discussão que se torna útil na medida em que o mercado de capitais vem ganhando cada vez mais espaço na economia mundial.

Após, será analisada a Governança Corporativa como forma de gestão das sociedades anônimas. Percebe-se que em busca de investimentos, para conseguir sobreviver num mercado cada vez mais competitivo, as sociedades passaram a se preocupar com sua administração, pois com uma estrutura de administração interna de qualidade torna-se mais fácil valorizar a empresa no mercado e trazer maiores vantagens e benefícios aos seus acionistas e para a sociedade em geral. Aí está a importância do estudo do controle acionário, que se modificou após a separação entre o capital produtivo e o controle.

Em decorrência desta nova preocupação, as empresas têm adotado cada vez mais as práticas de boa Governança Corporativa, que estão ligadas à perenidade da empresa juntamente com o seu desempenho econômico. Depende de uma boa gestão a perspectiva de perenidade, que traz maior segurança aos acionistas e também, é indispensável para que as ações tenham credibilidade e sejam valorizadas ao longo do tempo.

Para atingir o objetivo do presente trabalho, apresentar-se-á no primeiro capítulo um breve histórico mostrando o surgimento e o desenvolvimento das sociedades anônimas no Brasil.

Em seguida, faz-se necessário tratar das mudanças ocorridas após o surgimento da sociedade anônima. Após, serão analisados os diferentes tipos de acionistas, os diversos tipos de administração da empresa, ou seja, o controle da sociedade anônima. Também será tratada a regulamentação no mercado de capitais brasileiro.

No último capítulo será mostrada a importância da Governança Corporativa para o sucesso e perenidade das companhias, apresentando o crescente destaque do tema entre as empresas e investidores.

Por fim, é importante ressaltar que no decorrer deste trabalho, verificar-se-á uma evidente ligação entre o Direito e a Economia, disciplinas interdependentes. Sabe-se que as relações de produção da vida material, sobre as quais se preocupam as Ciências Econômicas são umas das mais importantes relações sociais dirigidas pelo Direito. Assim, neste assunto, a regulamentação do direito busca contribuir para o desenvolvimento econômico e para a continuidade das empresas.

## 2 O SURGIMENTO E O DESENVOLVIMENTO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS NO BRASIL

Em meio à política colonialista e o capitalismo mercantil, que em meados do século XVII, ambicionavam o domínio da América, Índia e África, fazendo com que surgissem grandes capitais em meio ao concurso de Estado e de particulares, formou-se potentes sociedades, embriões das sociedades anônimas. Essas organizações precursoras eram as denominadas companhias de colonização, constituídas para viabilizar os empreendimentos de conquista e manutenção de colônias, assim como o comércio ultramarino. Exemplo conhecido é a “Companhia das Índias Orientais”, organizada pela Holanda.

As sociedades por ações, desde seu início estavam envolvidas com empreendimentos de considerável peso econômico, e por isso exigiam uma certa exclusividade frente aos seus negócios para que, detentora desse monopólio que era outorgado pelo Estado, pudesse garantir o retorno do investimento e com isso promover uma importante seguridade econômica.

A trajetória histórica das sociedades anônimas no Brasil<sup>2</sup> é dividida, pelos historiadores, em três períodos: outorga, autorização e regulamentação.

A princípio, no Brasil - Colônia, a sociedade anônima era outorgada em carta real. Neste período, a personalização e a limitação da responsabilidade dos acionistas eram privilégios concedidos pelo monarca e, geralmente, ligavam-se a monopólios colonialistas.

Assim ocorreu na constituição da “Companhia Geral do Grão-Pará” fundada em 1755, no Maranhão, com capital público e privado, por ordem do Marquês de Pombal.

Em 1759, o governo português criou as Companhias de Pernambuco e Paraíba, utilizadas na exploração do tráfico e da colônia brasileira.

---

<sup>2</sup> Neste aspecto, foram tomadas por base as obras de COELHO, F. U. **Curso de direito comercial**. vol. 2. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2002 Ob., p. 62-63; DORIA, D. **Curso de direito comercial**. 14. ed. vol. 1. São Paulo: Saraiva, 2000, p. 212-214; REQUIÃO, R. **Curso de direito comercial**. vol. 2. 21. ed. São Paulo: Saraiva, 1998, p. 4-6.

Também na forma de outorga, em 12 de outubro de 1808, surgiu a primeira sociedade anônima genuinamente brasileira, o Banco do Brasil S.A., fundada por alvará de D. João VI.

Como se pode ver, as sociedades anônimas dedicaram-se, desde a origem, à exploração de empreendimentos de expressiva importância para a economia e o Estado.

No Brasil, a primeira disciplina jurídica relativa às sociedades anônimas foi o Decreto nº 575, de 10 de janeiro de 1848, o qual previa que para a constituição de uma sociedade anônima era necessária prévia autorização da Administração Pública. Iniciava-se, então, o período de autorização governamental.

Em 1882, com o advento da Lei nº 3.150, a autorização governamental foi abolida, e o direito brasileiro, acompanhando a tendência dos países centrais do capitalismo, incorporou o sistema de regulamentação. Neste período, bastavam o registro, no órgão próprio, e a observância do regime legal específico.

Com o passar do tempo, houve modificações na Lei das Sociedades Anônimas, disciplinando, mais detalhadamente, a organização das companhias. Aperfeiçoou-se, entre outras coisas, a estrutura das sociedades por ações, as assembleias gerais e o direito de voto, os conflitos de interesses no exercício do direito de voto, os votos por procurações, as atribuições dos diretores e conselheiros fiscais.

Assim, diante do acentuado desenvolvimento pela qual o país passou, que resultou no crescimento das empresas, a regulamentação das sociedades anônimas se aprimorou e hoje se tem "... a dualidade de sistemas: o de regulamentação para as companhias fechadas e o de autorização para as abertas"<sup>3</sup>.

O ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, Luiz Leonardo CANTIDIANO, apontou que a reforma era necessária devido ao fato de "... a realidade econômica do país ter-se alterado bastante nos últimos tempos, o que exigia uma adaptação do regime legal à nova conjuntura empresarial"<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> COELHO, F. U. Ob. cit., p. 63.

<sup>4</sup> CANTIDIANO, L. L. **A reforma da lei das sociedades por ações**. Disponível em: <<http://www.tce.sc.gov.br/biblioteca/areformadaleisoc.html>>. Acesso em 21 set. 2003.

Então, a Lei nº 6.404/76 foi reformada e alterada pela Lei nº 10.303. de 21 de outubro de 2001.

A reforma trouxe, ainda, inovações para os acionistas minoritários, deu maior poder à Comissão de Valores Mobiliários e impôs maior transparência na administração das companhias.

Essas alterações na Lei das Sociedades Anônimas só tendem a melhorar o exercício do poder de controle, diminuindo a prática de abusos por parte dos que controlam a sociedade e, assim, atraindo mais investidores para a companhia.

Conclui-se que as sociedades anônimas são empresas que se fortificam economicamente, dia-a-dia, frente à importância desse tipo de sociedade e de decorrer do capitalismo, do mesmo modo que se distancia a passos largos das companhias coloniais donde advém originariamente e das companhias que acompanharam o fervor da Revolução Industrial. Como todos os demais tipos de sociedade comercial, está voltada ao fim lucrativo e deve atuar dentro dos parâmetros da licitude.

Por fim, a prática da Governança Corporativa, que vem ganhando cada vez mais espaço no mercado de capitais, contribui ainda mais para o fortalecimento econômico das empresas, pois há uma relação concreta e forte entre a boa governança e a valorização da companhia, além da redução dos custos de captação de recursos.

### 3 CONSIDERAÇÕES SOBRE A SOCIEDADE ANÔNIMA E A SEPARAÇÃO DA PROPRIEDADE E DO CONTROLE

#### 3.1 AS EMPRESAS ORGANIZADAS NA FORMA DE SOCIEDADE ANÔNIMA

De acordo com Rosalba CARUSO, “a forma de organização da empresa que mais se ajusta às condições do estado industrial é (...) a sociedade anônima de grandes dimensões”<sup>5</sup>. Elas são capazes de responder aos tradicionais problemas econômicos e empresariais ligados à economia de escala ou ao controle dos mercados e também aos problemas de planejamento, como enfrentar riscos e a instabilidade dos mercados.

Seguindo a mesma linha de pensamento, Fábio Ulhoa COELHO afirma que: “as sociedades anônimas correspondem a forma jurídico-societária mais apropriada aos grandes empreendimentos econômicos”<sup>6</sup>. Isso se deve ao fato de terem como características fundamentais a limitação da responsabilidade dos sócios e a negociabilidade da participação societária, que são instrumentos imprescindíveis para despertar o interesse dos investidores e propiciar a reunião de grandes capitais.

Extrai-se dos ensinamentos de GALBRAITH<sup>7</sup> que:

Seu objetivo é fazer negócios tal como um indivíduo faria, mas com a capacidade acessória de reunir e utilizar o capital de algumas ou numerosas pessoas. Em consequência, pode dedicar-se a tarefas situadas além do alcance de qualquer pessoa isolada e ademais, protege aqueles que lhe suprem de capital, limitando a responsabilidade destes ao valor de seu investimento original, garantindo-lhes direito de voto nos negócios importantes da empresa, definindo os poderes e as responsabilidades dos diretores e funcionários e concedendo-lhes o direito de recorrer aos tribunais para a correção de danos.

Com efeito. As sociedades anônimas possuem uma estrutura que atrai investidores, além de poder contar com o capital do público, tornando mais fácil a

---

<sup>5</sup> CARUSO, R. **A sociedade pós-industrial**. Domenico De Masi (organizador). São Paulo: SENAC São Paulo, 1999, p. 132.

<sup>6</sup> COELHO, F. U. Ob. cit., p. 59.

<sup>7</sup> GALBRAITH, J. K. **O novo estado industrial**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1968, p. 82.

realização de grandes investimentos. É mais fácil fundar uma empresa nesta forma do que uma empresa individual, assim como é mais fácil expandi-la.

Cabe aqui ressaltar as considerações de HILFERDING<sup>8</sup> neste sentido:

Muito mais importante é a diferença objetiva, a atração que exerce sobre o mercado monetário, a atração geral que exerce sobre todos que têm dinheiro, dinheiro aqui tomado inclusive no sentido de crédito disponível. A sociedade anônima não depende da magnitude do capital individual, que tem que ser reunido numa só mão para poder funcionar como o capital industrial de uma empresa individual. Não é só o círculo de pessoas que é maior – capitalista monetário pode ser qualquer pessoa que tenha dinheiro. Qualquer soma de dinheiro além de certo mínimo (...) tem condições de ser aplicada como capital industrial em uma sociedade anônima (reunida a outras somas). Torna-se, assim, muito mais fácil usar uma sociedade anônima que uma empresa individual, e às existentes também se confere uma força de expansão muito maior.

### 3.2 A SEPARAÇÃO DA PROPRIEDADE E DO CONTROLE DA EMPRESA

De fato, as sociedades anônimas conseguem captar recursos do público, fazendo com que a propriedade individual se transfira para a propriedade de grandes empresas. Essa transferência muda radicalmente a vida dos proprietários, a vida dos trabalhadores e as formas de controle da empresa.

Segundo BERLE e MEANS<sup>9</sup>, os dois atributos da propriedade que seriam o arriscar a riqueza coletiva em empreendimentos que visam o lucro e o assumir a responsabilidade final por esse empreendimento se separaram, o que faz com que os administradores tenham cada vez mais poder de decisão enquanto os acionistas se tornam mais passivos.

Na sua origem, as sociedades anônimas eram formadas por grupos de investidores que investiam suas contribuições individuais de capital de risco para organizar e manter um empreendimento. Eles se equiparavam ao proprietário de terra, que a limpava, cultivava e vendia seus produtos.

---

<sup>8</sup> HILFERDING, R. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985, p. 126.

<sup>9</sup> BERLE, A. A.; MEANS, G. C. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Abril Cultural, 1984, p. 3-4.

Isso também foi observado por CHANDLER<sup>10</sup>, que entende que "... quando a criação e a expansão de uma empresa exigiam grandes montantes de capital externo, a relação entre propriedade e gerência modificava-se".

Atualmente, a sociedade arrecada o capital da poupança individual, e torna-se o "proprietário" legal do capital arrecadado, tendo sobre ele poder absoluto de decisão e seguindo seu curso econômico próprio.

Já os acionistas, têm e esperam ter, mediante suas ações o "usufruto da propriedade", tornando-se o administrador sem controle ou com pouco controle da sua propriedade. Restou a ele um pedaço de papel representando uma série de direitos e expectativas em relação à empresa.

Neste sentido, vale destacar a seguinte conclusão de Rudolf HILFERDING<sup>11</sup>:

A sociedade anônima industrial significa antes de tudo uma alteração da função exercida pelo capitalista industrial. Ela transforma em princípio fundamental o que tem sido ocorrência ocasional, casual na empresa individual: ou seja, a liberação do capitalista industrial de suas funções de empresário industrial. Para o capitalista, essa alteração de função atribui ao capital investido na sociedade anônima a função de puro capital monetário.

Neste tipo de empresa, o acionista não participa na produção. Ele apenas fornece o dinheiro para receber rendimentos futuros (participação nos lucros da empresa).

Novamente, na citação de HILFERDING<sup>12</sup>, tem-se que:

Na fundação de uma sociedade anônima, o capital acionário é calculado, de tal forma que o lucro da empresa seja suficiente para distribuir a cada acionista individual um juro correspondente ao capital por ele emprestado. Havendo um surto de prosperidade ou se qualquer circunstância permitir uma ulterior distribuição de dividendos mais altos, então a cotação das ações sobe. (...) Portanto, a diversidade de dividendos reflete os destinos diversos das empresas individuais no decorrer do tempo. Por outro lado, essas diferenças se anulam para os novos compradores de ações pelo aumento ou baixa das cotações.

Com isso, o valor da riqueza dos indivíduos é determinado por aqueles que controlam a empresa e pela ação daqueles que agem no mercado. Conclui-se,

---

<sup>10</sup> CHANDLER, Ob.cit., p.

<sup>11</sup> HILFERDING, R. Ob. cit., p. 111.

<sup>12</sup> Ibid., p. 118-119.

então, que a gestão da empresa possui um papel crucial, pois depende da gestão o futuro da empresa. É papel dela atrair investidores, demonstrar segurança, transparência. E o valor está sujeito também às oscilações do mercado, que com sua organização deu maior liquidez às ações.

Quanto às ações, pode-se dizer que "...elas são títulos representativos das cotas-parte em que se divide o capital social de uma sociedade anônima. Uma ação representa, pois, a menor parte em que é dividida o seu capital".<sup>13</sup>

As ações são, portanto, títulos de propriedade, representados por um certificado que confere ao seu possuidor uma parcela de participação no controle, nos bens e nos lucros da empresa, bem como em suas obrigações.

O acionista pode recuperar o capital investido por meio da venda da suas ações e de seu direito ao lucro. A venda, que transfere o interesse de propriedade, ocorre num mercado próprio, que é a Bolsa de Valores.

---

<sup>13</sup> COMISSÃO NACIONAL DE BOLSA DE VALORES. **Introdução ao mercado de ações: o que é, para que serve, sua importância.** Belo Horizonte: CNBV, 1983, p. 165.

## 4 O PERFIL DO ACIONISTA

Antes de apresentar os diferentes tipos de controle existentes numa sociedade anônima é importante uma breve explanação sobre o perfil do acionista.

O acionista é o titular das ações, os verdadeiros proprietários do capital, tendo como objetivo a formação da sociedade, como geradora de riqueza, que pode lhe proporcionar dividendos correspondentes às ações que detiver.

É possível identificar no mercado brasileiro diferentes espécies de acionistas. Eles podem ser classificados de acordo com as suas pretensões<sup>14</sup>.

### 4.1 O ACIONISTA-RENDEIRO

O acionista-rendeiro objetiva apenas uma renda permanente, que suas ações se traduzam em um patrimônio rentável. As ações seriam “papéis de renda variável”. Os mais importantes acionistas com esse perfil são os chamados investidores institucionais, representados pelos fundos de pensão e pelos fundos de investimento.

### 4.2 O ACIONISTA-ESPECULADOR

O acionista-especulador se preocupa principalmente com os lucros imediatos, procurando as alternativas mais atraentes em termos de liquidez e segurança, não se importando em usufruir dividendos ou direitos e sim os resultados de sua especulação.

---

<sup>14</sup> Neste aspecto, foram tomadas por base as obras de REQUIÃO, R. Ob. cit., p. 126-127; COELHO, F. U. Ob. cit., p. 273.

### 4.3 O ACIONISTA-EMPRESÁRIO

O acionista-empresário se preocupa com a influência social que a empresa lhe proporciona, e conseqüentemente com a prosperidade da empresa. Este último tipo de acionista é o que mais se preocupa em obter o controle da companhia.

## 5 O CONTROLE DA SOCIEDADE ANÔNIMA

Devido à dispersão da riqueza em ações, a propriedade dessa riqueza e o controle sobre ela deixaram cada vez mais de estar nas mesmas mãos. Portanto, podem ocorrer diversas formas de controle, como será visto a seguir.

“Se por um lado a dinâmica de todo poder tende ao seu fortalecimento ilimitado, por outro, ela não dispensa, nunca, uma certa ordenação social, que, em si mesma, representa a negação do arbítrio e, por conseguinte, a limitação do poder.”<sup>15</sup>

Do texto exarado por Helmut Coing, pode-se destacar o motivo para a busca do equilíbrio nas relações de poder nas sociedades anônimas.

### 5.1 AÇÕES COM DIREITO DE VOTO

O voto é o direito político pelo qual o acionista exerce o seu poder de decisão na sociedade.

As ações podem classificar-se quanto à espécie, em ordinárias, preferenciais ou de fruição.

A ação ordinária é a que confere ao acionista os direitos de um sócio comum, ou seja, os direitos ordinários de um sócio. O titular deste tipo de ação tem o direito de votar na assembléia geral e por isso, “o acionista que deter mais da metade das ações ordinárias é controlador da companhia e pode, por essa razão, eleger os administradores, aprovar a maior parte de alterações estatutárias, decidir os assuntos de natureza geral do interesse da sociedade etc”.<sup>16</sup>

Por este motivo, os acionistas que detêm a titularidade das ações ordinárias podem ser divididos em *controladores* e *minoritários*.

Já as ações preferenciais, por assegurarem aos seus titulares uma certa vantagem, podem ou não ter direito de voto, dependendo do que estiver definido no estatuto da companhia.

---

<sup>15</sup> COING, H. **Fundamentos de filosofia dei derecho**. Barcelona, 1961, p. 87 e segs. *Apud* COMPARATO, F. K. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 6.

<sup>16</sup> COELHO, F. U. *Ob. cit.*, p. 98.

Geralmente, no estatuto das sociedades anônimas brasileiras é negado o voto nas assembléias gerais aos titulares das ações preferenciais, excluindo-os da participação nas decisões de interesse da companhia. Deste modo, os preferencialistas têm direito de fiscalizar a administração da companhia, porém, não podem interferir na gestão dessa administração.

Quanto mais ações preferenciais sem direito a voto existirem na companhia, maior a possibilidade de surgirem conflitos entre os acionistas, tendo em vista que os acionistas preferencialistas não têm a prerrogativa de exercer o voto contrário aos interesses dos controladores, ficando à mercê de eventuais abusos por parte do acionista controlador.

Após a reforma da Lei das Sociedades Anônimas, ficou estabelecido que as ações preferenciais sem direito a voto, ou que tenham o voto restrito por seu estatuto não podem ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas<sup>17</sup>. Até então, 2/3 (dois terços) das ações poderiam ser preferenciais.

Para Fábio Ulhoa COELHO, “essa limitação legal permite organizar de forma concentrada o poder de controle nas sociedades anônimas”<sup>18</sup>. Isso se deve ao fato de que, atualmente, pode-se controlar a companhia defendendo pouco mais que um quarto das ações.

Em uma companhia que tenha emitido o máximo de ações sem direito a voto, a prerrogativa de um acionista controlador de deter o controle com um pouco mais que a metade das ações ordinárias teve sua porcentagem aumentada de 16,66% para 25%, mais 1 (uma) ação. Essa tutela visa garantir os direitos políticos a uma maior quantidade de acionistas e dificultar a concentração do controle da companhia nas mãos de uma minoria.

O ideal seria que as sociedades por ações somente emitissem ações que dessem aos seus titulares o direito de voto. Como bem notou Fábio Konder

---

<sup>17</sup> Lei nº 10.303/01, art. 15, § 2º: “O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas”.

<sup>18</sup> COELHO, F. U. Ob. cit., p. 105.

COMPARATO, “a prática de emissão de ações desprovidas do direito de voto, como é óbvio, colide com o ideal da *democracia acionária*”<sup>19</sup>.

Esta ideologia é defendida pelo Novo Mercado Bovespa, conforme será visto mais detalhadamente adiante.

## 5.2 O PODER DE CONTROLE INTERNO

O controle da sociedade anônima pode ser interno ou externo. Neste trabalho, será estudado apenas o controle interno, exercido pelos acionistas que detêm o maior número de ações com direito a voto, e, como consequência, o poder de decisão nas assembleias gerais.

Segundo Fábio Konder COMPARATO<sup>20</sup>, o controle interno seria “aquele cujo titular atua no interior da própria sociedade”. Este conceito se funda unicamente na propriedade acionária, dependendo do número de ações ou votos de que se é titular, em comparação à totalidade dos sufrágios possíveis.

A respeito da obra de BERLE e MEANS, Fábio Ulhoa COELHO assinala que “o real mérito do trabalho está mesmo na identificação da sociedade anônima como instrumento da dissociação entre a *propriedade* da riqueza produtiva (os bens de produção) e o seu *controle*, no interior da organização empresarial capitalista”<sup>21</sup>.

Diante da possibilidade de dissociação entre propriedade acionária e poder de comando empresarial, os economistas americanos BERLE e MEANS propuseram uma classificação composta por diferentes espécies de controle interno.

### 5.2.1 O controle totalitário

A primeira delas seria o controle com quase completa titularidade acionária, o chamado controle totalitário. Essa forma é a melhor para a empresa, pois demonstra a interação entre os acionistas, que colaboram entre si. Neste caso, o

---

<sup>19</sup> COMPARATO, F. K. Ob. cit., p. 144.

<sup>20</sup> Ibid., p. 33.

<sup>21</sup> COELHO, F. U. O conceito de poder de controle na disciplina Jurídica da Concorrência. *Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo*. nº 3, vol. 2. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, p. 21.

poder de controle é absoluto, não havendo conflitos de interesses entre os diversos órgãos sociais.

Esse tipo de controle é mais comum em sociedades fechadas e familiares, onde é comum a cessão e a coincidência de interesses de todos os sócios.

### 5.2.2 O controle majoritário

A segunda forma de controle é o majoritário, exercido pela maioria dos acionistas e constituindo, segundo BERLE e MEANS, o primeiro passo na dissociação da propriedade do controle, e implicando a posse da maioria do capital declarado por um acionista ou grupo deles. Assim, tendo um indivíduo, ou um pequeno grupo, a posse da maioria das ações, ele tem os poderes legais de controle, em especial o direito de escolher a diretoria.

Este caso dá ensejo a muitos problemas, conflitos de interesse entre o grupo majoritário e o minoritário e pode gerar abusos. É a forma de controle mais comum no Brasil, exercida pelo acionista controlador.

### 5.2.3 O controle minoritário

A terceira forma é o controle *minoritário*. A dispersão das ações pode ser tão grande que dificilmente um acionista ou grupo de acionistas conseguiria deter a titularidade de ponderável número de ações. Desta forma, embora possuindo menos da metade das ações com direito de voto, a minoria dirige os negócios sociais e elege a maioria dos administradores<sup>22</sup>.

Em geral essa possibilidade acontece em empresas com capital votante extremamente pulverizado e é obtido com a ajuda de procurações. Este é o caso das grandes corporações modernas.

---

<sup>22</sup> COELHO, F. U. **Curso de direito comercial.**, p. 277.

#### 5.2.4 O controle gerencial

A quarta forma é o chamado controle gerencial, também chamado de *administrativo*. Segundo Fábio Konder COMPARATO, “é o controle interno totalmente desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social”<sup>23</sup>. Ele ocorre quando a grande pulverização do capital possibilita aos administradores exercerem o controle empresarial, através de procurações para votar em nome dos acionistas nas assembléias gerais, conseguindo garantir a maioria necessária de votos. Essa atitude é conhecida como sistema de *proxy machinery*, e é admitida em nossa lei, no §1º do art. 126, que diz que o acionista pode ser representado na assembléia geral por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado.

A corrente gerencialista, representada principalmente por Berle e Means, W. Baumol, R. Marris e A. Wood, enfatiza a figura do gerente nas empresas. Esta corrente “... rejeita o processo de maximização do lucro como o determinante exclusivo do comportamento decisório da empresa. Um elemento chave na configuração dos modelos desta corrente refere-se à separação entre propriedade e controle, uma nova característica organizacional das empresas ao introduzir a figura do gerente profissional – representando seu corpo executivo”<sup>24</sup>.

Deste modo, os gerentes, ao tomarem suas decisões, analisam não apenas os lucros como objetivo a ser seguido, mas também outros determinantes que afetam suas carreiras, seu emprego, suas oportunidades de remuneração futura, como por exemplo: parcela de mercados das empresas, grau de risco, crescimento das vendas, segurança.

---

<sup>23</sup> COMPARATO, F. K. Ob. cit., p. 49.

<sup>24</sup> KUPFER, D; HASENCLEVER, L. **Economia industrial: fundamentos teóricos e práticos no Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, 2002, p. 30.

### 5.3. CONSIDERAÇÕES SOBRE O CONTROLE EMPRESARIAL NO BRASIL

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, “o modelo empresarial brasileiro encontra-se num momento de transição”.<sup>25</sup> De oligopólios, empresas de controle e administração exclusivamente familiar e controle acionário definido e altamente concentrado, com acionistas minoritários passivos e Conselhos de Administração sem poder de decisão, caminhamos para uma nova estrutura de empresa, marcada pela participação de investidores institucionais, fragmentação do controle acionário e pelo foco na eficiência econômica e transparência de gestão.

Esta mudança sofre pressões a seu favor, como por exemplo, as privatizações; o movimento internacional de fusões e aquisições; o impacto da globalização; necessidades de financiamento e, conseqüentemente, o custo do capital; a intensificação dos investimentos de fundos de pensão; e a postura mais ativa de atuação dos investidores institucionais nacionais e internacionais.

### 5.4 OS DIFERENTES ÓRGÃOS DE PODER

Uma vez analisadas as modalidades de controle interno de uma sociedade, faz-se necessário expor os principais órgãos sociais das Sociedades por Ações, a fim de mostrar as suas atribuições e como podem influenciar nos mecanismos de controle interno.

#### 5.4.1 Assembléia Geral

A assembléia geral é o órgão deliberativo máximo da estrutura da sociedade anônima. Ela tem a prerrogativa de discutir, votar e deliberar sobre qualquer assunto do interesse social, inclusive os mais diminutos problemas administrativos.

Para Modesto CARVALHOSA, a assembléia geral é “uma forma moderna e atual de efetiva democratização do capitalismo, que se faz não só pela atomização

---

<sup>25</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>> . Acesso em 27 set. 2005.

do capital social, mas também pela efetiva participação comunitária na discussão e deliberação sobre a política da companhia, visando ao interesse público”<sup>26</sup>.

#### 5.4.2 Diretoria

A diretoria é órgão executivo da companhia, composta por, no mínimo, duas pessoas, eleitas pelo Conselho de Administração, ou, se este não existir, pela Assembléia Geral.

Compete aos seus membros, no plano interno, gerir a empresa, e, no externo, manifestar a vontade da pessoa jurídica, na generalidade dos atos e negócios que ela pratica.

Para uma boa governança corporativa, é mister que não sejam os diretores acionistas majoritários da companhia, para, dessa forma, evitar conflitos de interesses que possam surgir da concomitância de papéis.

Neste sentido, Tullio ASCARELLI sustenta que “nas sociedades anônimas, em substância, o direito parte do conceito de que, em consequência do número dos acionistas e da variabilidade deles, o sócio, como tal, não pode administrar, direta e pessoalmente, a sociedade. Daí a distinção entre sócios e diretores”<sup>27</sup>.

Quanto mais pulverizado o capital social da sociedade anônima, mais poder confere aos diretores, como já foi visto quando se tratou do controle gerencial. É nesse contexto que emerge a importância do conselho de administração.

#### 5.4.3 Conselho de Administração:

O Conselho de Administração é órgão deliberativo e fiscalizador, integrado por no mínimo três acionistas, com competência para qualquer matéria do interesse social, exceto as privativas da Assembléia Geral.

Sua função é agilizar o processo de tomada de decisão, no interior da organização empresarial.

---

<sup>26</sup> CARVALHOSA, M. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, v. 2, 1997, p. 428.

<sup>27</sup> ASCARELLI, T. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. Campinas: Bookseller, 1999, p. 482.

Para um efetivo funcionamento do conselho de administração e para uma boa prática de governança corporativa, é necessário que os conselheiros sejam independentes, sendo importante que os acionistas, principalmente o acionista controlador, tenham a consciência de que quanto maior a independência dos conselheiros, maior será o benefício da companhia.

Essa independência pode ser entendida como: não possuir relações empregatícias com a sociedade, com sua coligada ou controlada, ou ainda, com alguma sociedade considerada credora, cliente ou fornecedora da companhia; não possuir relações contratuais, sejam estas de prestação de serviços, consumo ou fornecimento de produtos; e não ser, ao mesmo tempo, diretor da companhia ou ter relações de parentesco com algum diretor.<sup>28</sup>

O Conselho de Administração, quando bem utilizado, pode funcionar como um órgão protetor dos investimentos dos acionistas em relação aos comandos dos diretores.

De acordo com o Guia da Sustentabilidade e Cidadania Corporativa, elaborado pela revista Amanhã, para que o conceito de Governança Corporativa funcione na prática, "... é preciso que o Conselho de Administração exerça, de fato, seu papel na organização, estabelecendo estratégias de longo prazo, fiscalizando e avaliando desempenho da gestão e indicando auditores independentes"<sup>29</sup>.

#### 5.4.4 Conselho Fiscal

O Conselho Fiscal é órgão de assessoramento da Assembléia Geral na apreciação dos movimentos econômico e financeiro da companhia e das contas dos administradores e na votação das demonstrações financeiras da sociedade anônima. Sua existência é obrigatória, porém seu funcionamento é facultativo.

O Conselho Fiscal funciona como um protetor de todos os acionistas, especialmente os não controladores, competindo a este órgão fiscalizar os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários,

---

<sup>28</sup> Segundo orientações do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa elaborado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC.

<sup>29</sup> Guia da Sustentabilidade e Cidadania Corporativa. **Amanhã**. Porto Alegre, ano 19, nº 213, Ago-Set.2005

opinar sobre o relatório anual da administração a ser submetido aos acionistas, denunciar aos órgãos de administração ou à assembleia geral as fraudes ou crimes que descobrirem, convocar a assembleia geral ordinária, se os órgãos retardarem por mais de 1 (um) mês essa convocação, e a extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, dentre outras atribuições.

Ressalta-se que os acionistas minoritários detentores de, pelo menos, 10% (dez por cento) do capital social votante e os acionistas preferencialistas têm, cada grupo, a prerrogativa de eleger um membro para o Conselho Fiscal, demonstrando assim, um claro objetivo de proteção às minorias na companhia.

O poder de fiscalização do Conselho Fiscal é limitado à verificação do atendimento dos seus deveres legais e estatutários.

As informações solicitadas por qualquer dos membros do conselho deverão ser, necessariamente, ligadas ao desenvolvimento das funções do Conselho Fiscal, observando o interesse da companhia.

## 6 O PAPEL DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E DAS BOLSAS DE VALORES NA REGULAMENTAÇÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS

Tendo em vista que as ações são negociadas nos mercados de capitais, é importante destacar a importância dos órgãos que atuam na regulamentação e na fiscalização destes.

Porém, antes de se analisar o papel da Comissão de Valores Mobiliários e das Bolsas de Valores, cabe uma breve explanação acerca da importância da existência do mercado de capitais.

### 6.1 O MERCADO DE CAPITAIS

Em qualquer comunidade ou sistema econômico, sempre haverá indivíduos e setores que efetuam gastos aquém das suas receitas e indivíduos e setores que efetuam gastos além de suas rendas.

“O mercado financeiro como um todo, ou o de capitais em particular, em última análise, transfere recursos daqueles indivíduos e setores que poupam para aqueles indivíduos e setores que gastam mais que a renda, independentemente de serem esses gastos representativos de investimento ou de consumo”<sup>30</sup>.

Portanto, percebe-se que uma das principais contribuições do mercado de capitais reside na elevação da taxa de poupança nacional e na sua alocação em alternativas mais rentáveis de investimento.

À medida que a economia se expande, mais relevante se apresenta o sistema de distribuição de valores mobiliários como fator multiplicador da riqueza nacional. Alexandre ASSAF NETO aponta que “o sucesso dos investimentos produtivos está cada vez mais dependente da participação dos acionistas, cujos interesses de participação nos resultados impulsionam o crescimento das empresas”<sup>31</sup>.

---

<sup>30</sup> COMISSÃO NACIONAL DE BOLSA DE VALORES. Ob. cit., p. 93.

<sup>31</sup> ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. São Paulo: Atlas, 1999, p. 181.

As empresas possuem diversas alternativas para obter financiamento, principalmente através de empréstimos (capital de terceiros), geração e reinvestimento de lucro e aporte de capital de acionistas. “É por meio da participação dos proprietários que as empresas adquirem melhores condições financeiras de viabilização de seus projetos de investimentos, tanto pela natureza permanente da captação, como pelo baixo comprometimento do caixa”<sup>32</sup>.

Assim, conclui-se que a função básica do mercado de capitais é a de promover a riqueza nacional por meio da participação da poupança de cada agente econômico. Neste mercado, os principais ativos negociados são as ações, representativos do capital das empresas.

O mercado de capitais é um dos segmentos econômicos mais afetados pela globalização das economias. No Brasil, outros dois eventos importantes contribuíram para o seu desenvolvimento e aumento da expansão do país: o Programa Nacional de Desestatização e o ingresso dos investidores estrangeiros nas Bolsas de Valores.

Para garantir essa expansão e credibilidade, a Comissão de Valores Mobiliários e as Bolsas de Valores contribuem para a regulação dos mercados de capitais, como se pode ver a seguir.

## 6.2 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM –, criada pela Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, constitui uma entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, desempenhando suas funções harmonicamente com o Banco Central do Brasil, ambos sujeitos à autoridade do Conselho Monetário Nacional. A CVM possui autonomia administrativa e orçamentária, em razão de sua natureza autárquica, mas se encontra subordinada ao Poder Executivo.

Destaque-se que “a Comissão de Valores Mobiliários foi criada, entre nós, a imagem e semelhança da SEC (Security Exchange Commission) norte-americana, lá criada em 1934, e na qual se inspiraram vários outros países, como Itália e mais recentemente a França, com a *Commission des Opérations de Bourse*”<sup>33</sup>.

---

<sup>32</sup> ASSAF NETO, A. Ob. cit., p. 181.

A CVM é administrada por um presidente e quatro diretores, nomeados pelo presidente da República, depois de aprovados pelo Senado Federal, dentre pessoas de ilibada reputação e reconhecida competência em matéria de mercados de capitais. A Comissão funciona como órgão de deliberação coletiva.

A competência da CVM projeta-se em três âmbitos: regulamentar, autorizante e fiscalizador. Ela é encarregada de normatizar as operações com valores mobiliários, autorizar a sua emissão e negociação, bem como fiscalizar as sociedades anônimas abertas e dos diversos integrantes do mercado de capitais.

Quanto ao seu papel de fiscalização, “a CVM tem a incumbência de acompanhar, de modo permanente, as companhias abertas e os demais agentes ligados ao mercado de capitais, de modo direto ou indireto”<sup>34</sup>.

A CVM desempenha um importante papel protegendo os interesses dos acionistas minoritários e evitando abusos dos controladores e a ocorrência de práticas não eqüitativas no mercado de valores mobiliários.

Os acionistas minoritários, na maioria das vezes, encontram dificuldades para fiscalizar as companhias nas quais fizeram seus investimentos em ações, debêntures ou outros valores. Portanto, faz-se necessário que a CVM atue no sentido de fiscalizar e disciplinar o mercado de capitais.

A CVM mantém registros, informações e relatórios periódicos que exige das sociedades de capital aberto e demais agentes, que são instrumentos que viabilizam esse acompanhamento. Além desses meios, ela possui acesso à escrituração, livros e documentos de todos os participantes do mercado. Dessa forma, podem ser efetuadas inspeções destinadas à apuração de fatos específicos sobre o desempenho das empresas e dos negócios com valores mobiliários.

A CVM mantém, ainda, uma estrutura especificamente destinada a prestar orientação aos investidores ou acolher denúncias ou sugestões por eles formuladas.

A CVM atua para proteger investidores de fraudes, irregularidades ou abusos, objetivando fortalecer o mercado de capitais enquanto uma alternativa de investimento. Para isso, ela deve adotar medidas de prevenção e de saneamento, tendo como exemplos a divulgação de fato relevante que os administradores

---

<sup>33</sup> BULGARELLI, W. **Direito Comercial**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 1999, p. 258-259.

<sup>34</sup> COELHO, F. U. Ob. cit., p. 73.

mantenham em sigilo. a publicação dos nomes de pessoas que operem sem a devida autorização, a suspensão da negociação de certos valores mobiliários e o cancelamento de registros<sup>35</sup>.

A CVM tem poderes normativos para regulamentar e nesse sentido, desde a sua criação tem editado diversos normativos, denominados Instruções, através dos quais previne o mercado de abusos dos acionistas controladores e dos administradores de sociedades de capital aberto.

O professor Alaôr Eduardo SCISINIO, em seu livro sobre as maiorias acionárias e o abuso de direito, observa que:

A CVM funciona, pois, no mercado secundário ou terciário, como agente controlador, tentando evitar a repetição do boom vivido pelas Bolsas de Valores no final de 1970 e princípio de 1971 e no policiamento do mercado primário, impedindo que se repitam os fracassos tantas vezes verificados no passado, quando os incorporadores, os idealizadores da sociedade anônima, apresentavam projetos faraônicos, de viabilidade apenas aparente, faziam o lançamento de ações, recebiam as entradas e às vezes mais, e não se complementava sequer o processo de criação pela inviabilidade total da implementação do mesmo.<sup>36</sup>

A Lei nº 6.385/76, atribui à CVM competência para apurar, julgar e punir irregularidades eventualmente cometidas no mercado. "Diante de qualquer suspeita a CVM pode iniciar um inquérito administrativo, através do qual, recolhe informações, toma depoimentos e reúne provas com vistas a identificar claramente o responsável por práticas ilegais, oferecendo-lhe, a partir da acusação, amplo direito de defesa"<sup>37</sup>.

Portanto, a CVM age, como agência reguladora, a fim de tornar o mercado de valores mobiliários mais seguro e atrativo para os investidores e potenciais investidores.

Com o intuito de melhorar as práticas de transparência das empresas e dar mais credibilidade ao mercado de capitais, a CVM lançou as "Recomendações da

---

<sup>35</sup> Neste aspecto, foi tomado por base a obra de COELHO, F. U. Ob. cit., p. 74.

<sup>36</sup> SCISINIO, A. E. *As maiorias acionárias e o abuso do direito*. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 29.

<sup>37</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Atribuições*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 16 ago. 2005.

CVM sobre Governança Corporativa”, que incentiva as companhias a prestarem informações cada vez mais completas ao mercado.

### 6.3 A BOLSA DE VALORES<sup>38</sup>

Conforme o que foi dito anteriormente, a venda das ações são negociadas nas Bolsas de Valores.

“A primeira bolsa de valores implantada foi a Bourse de Paris, no ano de 1141. Em 1668, foi fundada a Bolsa de Fundos Públicos de Londres”.<sup>39</sup>

As Bolsas de Valores contribuem significativamente para o desenvolvimento econômico. Elas são indispensáveis para a existência de um mercado de ações capaz de viabilizar a capitalização das companhias.

É o centro especialmente criado e mantido para negociação de valores mobiliários, em mercado livre e aberto, organizado e fiscalizado pelos corretores e pelas autoridades. Estes centros concentram compradores e vendedores, centralizando as ofertas. As Bolsas de Valores são responsáveis pela informação (histórico de preços das ações negociadas, ofertas de compra e venda existentes, desempenhos das empresas que negociam ações) e liquidação (fazer com que os títulos cheguem às mãos do comprador e o dinheiro às mãos do vendedor) das ações, sendo, portanto, fundamentais nas negociações.

Nas Bolsas de Valores brasileiras, hoje, negociam-se basicamente ações.

No Brasil, há nove Bolsas de Valores, que são órgãos privados, formados por uma associação civil constituída pelas corretoras de valores.

As Bolsas funcionam como órgão auxiliar da CVM – Comissão de Valores Mobiliários na fiscalização do mercado de ações.

Sem dúvida, elas contribuem muito para o desenvolvimento do mercado de capitais, pois como entidades auto-reguladoras, elas podem estipular certas exigências às companhias abertas que desejam ter ações negociadas em seus recintos.

---

<sup>38</sup> Neste aspecto, foram tomadas por base as informações contidas nos sites da Bolsa de Valores do Paraná e da BOVESPA (<http://www.bvpr.org.br> e <http://www.bovespa.com.br>)

<sup>39</sup> MELLAGI FILHO, A. **Mercado financeiro e de capitais: uma introdução**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1998, p. 89.

Assim, elas são fundamentais para implementar práticas de governança corporativa nas sociedades anônimas de capital aberto, o que será visto mais adiante no próximo capítulo.

## 7 PERSPECTIVAS PARA A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

### 7.1 A IMPORTÂNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Como foi visto nos capítulos anteriores, as sociedades anônimas de capital aberto são empresas que captam recursos do público e que precisam passar segurança para conseguir atrair investidores e fazer com que suas empresas obtenham perenidade.

O desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e o amadurecimento dos investidores passaram a exigir mais que uma boa política de transparência (*disclosure*) das empresas. A resposta a essas exigências se deu com a emergência da Governança Corporativa.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC<sup>40</sup>, “Governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade”.

A expressão é designada para abranger os assuntos relativos ao poder de controle e direção de uma empresa, bem como as diferentes formas e esferas de seu exercício e os diversos interesses que, de alguma forma, estão ligados à vida das sociedades comerciais.

A Governança Corporativa serve para somar, trazendo mais benefícios para as empresas competitivas.

“Para os investidores, a análise das práticas de governança auxilia na decisão de investimento, pois a governança determina o nível e as formas de

---

<sup>40</sup> Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>> . Acesso em 27 set 2005.

atuação que estes podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma”<sup>41</sup>.

A Governança Corporativa tem recebido cada vez mais atenção dos empresários no mundo todo. “A partir do colapso da Enron em 2001, uma onda de escândalos nos EUA, Europa e em outras partes do mundo deixou os investidores atordoados e levou políticos e reguladores a concentrarem sua atenção em tornar mais rígido os processos de gestão”<sup>42</sup>.

Assim, a Governança Corporativa, com base em princípios como a transparência, prestação de contas e equidade, serve para trazer segurança aos investidores e valorizar as companhias. Ela objetiva minimizar os riscos de ter o capital administrado por terceiros nas grandes empresas de capital aberto. Em 1776, esta situação já era prevista pelo economista Adam SMITH<sup>43</sup>:

Os diretores das empresas (de capital aberto) são administradores do dinheiro das outras pessoas e não do seu próprio, e não se pode esperar que eles cuidem dele com a mesma vigilância ansiosa (dos donos). Negligência e esbanjamento, portanto, prevalecem, mais ou menos, na gestão das questões dessas empresas.

Logo, na medida em que uma empresa deseja manter sua credibilidade perante a sociedade e, assim, preservar a captação de recursos no mercado, ela deve conduzir uma administração mais responsável perante quaisquer de seus interessados.

Escândalos como o da Enron e da Parmalat contribuíram para que as empresas passassem a valorizar cada vez mais as boas práticas de Governança Corporativa, o que faz com que medidas sejam adotadas para garantir o bom funcionamento do mercado de capitais e a continuidade das empresas.

CAVALCANTI e MISUMI afirmam que “ao mesmo tempo que recentemente algumas empresas abertas adotaram medidas que prejudicaram o interesse dos acionistas minoritários, muitas têm compreendido a importância do tema e

---

<sup>41</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 25 set. 2005.

<sup>42</sup> Governança Corporativa. *Valor Econômico*, 23 jun. 2005.

<sup>43</sup> SMITH, A. *Apud* ECKBO, B. E. Diretoria forte é um convite à gestão fraca. *Valor Econômico*, 23 jun. 2005.

correspondido à expectativa de investidores, reguladores e demais agentes do mercado”.<sup>44</sup>

Esta boa receptividade por parte das empresas é o que se espera para que a Governança Corporativa possa atingir de forma eficaz os seus objetivos.

### 7.1.1 Os ganhos com a adoção das práticas de Governança Corporativa

Recentes pesquisas mostram que as empresas tendem a ganhar adotando as práticas da boa governança.

Em 2000, a McKinsey & Co., em parceria com o Banco Mundial, realizou uma pesquisa para medir eventuais acréscimos de valor às companhias que adotam boas práticas de Governança. “O universo da consulta representou, na época, uma carteira de investimentos superior a US\$ 1,6 bilhão. O resultado: investidores pagariam entre 18% e 28% a mais por ações de empresas com atitudes transparentes. Três quartos deles disseram que a atuação do Conselho de Administração é muito importante”<sup>45</sup>.

Um estudo da International Shareholder também mostram que a gestão transparente traz lucros. Segundo a pesquisa, as companhias que divulgam abertamente seus resultados apresentam, em média, lucros 21% superiores à média do setor em que atuam.<sup>46</sup>

Em 2001, a Bovespa criou o IGC - o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada. O indicador tem uma carteira com 51 papéis. Desde sua criação, acumula alta de 114%, para 65,8% do Índice Bovespa. No ano de 2004, teve valorização de 16,2%, diante dos 8,4% do Ibovespa. Em 2002, ano do estresse eleitoral brasileiro, o Ibovespa caiu 17% e o IGC teve alta de 1,58%. Trata-se, portanto, de um índice de ações com liquidez, que tem apresentado boa

---

<sup>44</sup> CAVALCANTI, F.; MISUMI, J. Y. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Campus, 2002, p. 181.

<sup>45</sup> Guia da Sustentabilidade e Cidadania Corporativa. **Amanhã**. Porto Alegre, ano 19, nº 213, Ago-Set.2005.

<sup>46</sup> GÖRGEN, J. Monitor. **Amanhã**. Porto Alegre, ano 20, nº 215, Nov. 2005.

performance<sup>47</sup>. Em nenhum mês do período pesquisado o Ibovespa esteve acima do IGC.

A tendência destes índices confirma que os investidores estão dispostos a pagar mais por ações de empresas bem governadas e são evidências como essas que tornam irrecusável a adesão à boa governança.

Ademais, segundo Adriana ANDRADE, gerente de planejamento corporativo da Usiminas e José Paschoal ROSSETTI, pesquisador e professor da Fundação Dom Cabral<sup>48</sup>, a relação benefícios/custos da migração para boas práticas demonstra-se favorável, podendo ser listados pelo menos dez ganhos, quais sejam:

- 1) maior valorização das companhias, por investidores dispostos a pagar "ágios de governança";
- 2) maior acesso ao mercado a menores custos de capital;
- 3) criação de importante requisito para o acesso a mercados financeiros internacionais;
- 4) atendimento de exigência para alianças estratégicas, em especial as que envolvem agentes internacionais;
- 5) promoção de maior alinhamento entre acionistas, conselhos e direção executiva;
- 6) encaminhamento da harmonização dos interesses dos acionistas com os de outras partes interessadas;
- 7) redução de conflitos de interesse;
- 8) maior segurança quanto aos direitos dos proprietários;
- 9) provisão de condições para a melhoria dos processos de alta gestão;
- 10) melhor imagem institucional da corporação.

A seguir será visto algumas contribuições para o desenvolvimento das práticas de boa governança corporativa no Brasil.

---

<sup>47</sup> LUQUETE, M. Brasil é um dos mais comprometidos com boa governança. **Valor Econômico**. 11 out. 2004.

<sup>48</sup> ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. Cresce adesão às boas práticas de governança corporativa. **Valor Econômico**. 28 jan. 2005.

### 7.1.2 A contribuição da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE

A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE promove, regularmente, em vários países, mesas de discussão e avaliação da Governança Corporativa.

Um trabalho que merece destaque pela sua importante contribuição para o desenvolvimento da governança corporativa no mundo foi o *Global Corporate Governance Forum*, realizado em 1999, visando ao assessoramento dos governos em seus esforços de avaliação e aperfeiçoamento da estrutura da governança corporativa.

De acordo com a OCDE, a governança corporativa “... é um elemento crucial para aumentar a eficiência econômica, pois envolve um conjunto de relações entre a administração de uma empresa, seu conselho de administração, seus acionistas e outras partes interessadas”.<sup>49</sup>

A OCDE afirma que “... se os países quiserem aproveitar plenamente os benefícios do mercado global de capitais e atrair capital de longo prazo, as práticas de governança corporativa devem ser confiáveis e bem compreendidas além de suas fronteiras”.

Adotando-se esta postura, as empresas possuem maiores chances de captar recursos internacionais e assim poderão realizar mais investimentos. Conseqüentemente, terão mais chances de prosperar no tempo.

A OCDE destaca cinco princípios, quais sejam: *i)* a proteção dos direitos dos acionistas; *ii)* tratamento equânime aos acionistas; *iii)* reconhecimento da importância das partes interessadas; *iv)* divulgação e transparência; *v)* as responsabilidades do conselho de administração.

Estes princípios evidenciam a preocupação com a continuidade da empresa, admitindo que a sociedade tem uma função social que supera os interesses dos sócios. Os interesses da sociedade como um todo devem ser preservados.

---

<sup>49</sup> Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa editado pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, em 1998.

### 7.1.3 A contribuição do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC

No Brasil, o conceito de Governança Corporativa passou a ser mais valorizado a partir da criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, em 1995.

O IBGC produziu um código de boas práticas que serve de referência para as empresas nacionais.

A justificativa para adoção de boas práticas de governança é decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial vista no terceiro capítulo do presente trabalho.

Segundo o IBGC<sup>50</sup>:

Na teoria econômica tradicional, a governança corporativa surge para procurar superar o chamado “conflito de agência”, presente a partir do fenômeno da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. O “principal”, titular da propriedade, delega ao “agente” o poder de decisão sobre essa propriedade. A partir daí surgem os chamados conflitos de agência, pois os interesses daquele que administra a propriedade nem sempre estão alinhados com os de seu titular. Sob a perspectiva da teoria da agência, a preocupação maior é criar mecanismos eficientes (sistemas de monitoramento e incentivos) para garantir que o comportamento dos executivos esteja alinhado com o interesse dos acionistas.

O Código do IBGC aborda itens como<sup>51</sup>:

*i) Transparência:* mais do que a obrigação de informar, o gestor precisa cultivar o “desejo de informar”, com a finalidade de criar um clima de confiança tanto nas relações internas quanto na relação com a sociedade.

*ii) Equidade:* O tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam do capital ou dos chamados *stakeholders* (colaboradores, clientes, fornecedores, etc), constitui regra básica. Qualquer atitude ou política discriminatória é considerada falta grave.

---

<sup>50</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>> . Acesso em 27 set. 2005.

<sup>51</sup> Guia da Sustentabilidade e Cidadania Corporativa. **Amanhã**. Porto Alegre, ano 19, nº 213, Ago-Set.2005.

iii) *Accountability*: Os gestores têm obrigação de prestar contas a quem os elegeu e responder integralmente por todos os atos que praticam no exercício de seus mandatos.

iv) *Responsabilidade Corporativa*: Prega a necessidade de zelar pela perenidade da organização, incorporando, para isso, considerações de ordem social e ambiental na determinação dos rumos dos negócios e operações. Neste item, o código observa que a função social da empresa é a criação de riquezas e oportunidades de emprego, o estímulo ao desenvolvimento científico e a melhoria da qualidade de vida, através de ações educativas, culturais, assistenciais e na defesa do meio ambiente.

#### 7.1.4 O Novo Mercado BOVESPA<sup>52</sup>

Inspirado no *Neuer Market*, da bolsa de valores de Frankfurt, na Alemanha e visando a promover o desenvolvimento do capital de risco e aumentar a performance do mercado acionário, a Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA criou um Novo Mercado, lançado em dezembro de 2000 e passando a funcionar, efetivamente, a partir de junho do ano seguinte.

O Novo Mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e transparência adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

Como já foi amplamente discutido no presente trabalho, sabe-se que a valorização e a liquidez das ações de um mercado são influenciadas de forma positiva pelo grau de segurança que os direitos concedidos aos acionistas oferecem e pela qualidade das informações prestadas pelas empresas. Esta é a premissa básica do Novo Mercado.

A entrada de uma empresa no Novo Mercado significa a adesão a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de "boas práticas de governança corporativa", mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira.

---

<sup>52</sup> Novo Mercado da BOVESPA. Disponível em: <<http://www.novomercadobovespa.com.br>>. Acesso em 23 set. 2005.

Essas regras, consolidadas no Regulamento de Listagem, ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias e, ao determinar a resolução dos conflitos por meio de uma Câmara de Arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada.

A principal inovação do Novo Mercado, em relação à legislação, é a exigência de que o capital social da empresa seja composto somente por ações ordinárias. Porém, esta não é a única. Resumidamente, a companhia aberta participante do Novo Mercado tem como obrigações adicionais, como por exemplo:

- Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações representando 25% do capital;
- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*);
- Conselho de Administração com mínimo de cinco membros e mandato unificado de um ano;
- Disponibilização de balanço anual seguindo as normas do US GAAP ou IFRS;
- Introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação das demonstrações contábeis e de revisão especial de auditoria;
- Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado;
- Informar negociações envolvendo ativos e derivativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;
- Apresentação das demonstrações de fluxo de caixa;
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

Além de presentes no Regulamento de Listagem, alguns desses compromissos deverão ser aprovados em Assembléias Gerais e incluídos no

Estatuto Social da companhia. Um contrato assinado entre a BOVESPA e a empresa, com a participação de controladores e administradores, fortalece a exigibilidade do seu cumprimento.

A criação do Novo Mercado demonstra a movimentação da iniciativa privada em busca da adoção das práticas qualitativas de governança corporativa por parte das sociedades anônimas brasileiras e através de análises do período de funcionamento do Novo Mercado, é possível perceber um crescimento significativo.

Segundo dados da bolsa<sup>53</sup>, a participação de pessoas físicas nos negócios da Bovespa subiu de 20% para 28%, no período de 2000, quando foi criado, até 2004. Além disso, de 2002 a 2004, foram criados 492 clubes de investimento, elevando o número para 931. De acordo com a gerente de relações com empresas da Bovespa, Wang Horng, a participação dos pequenos investidores cresceu de menos de 10%, para quase 30%. Isto comprova que a prática da Governança Corporativa é vista como um diferencial para as empresas.

A tabela abaixo mostra quais companhias estão listadas no Novo Mercado da Bovespa atualmente:

TABELA n° 1: COMPANHIAS LISTADAS NO NOVO MERCADO – 2005

Razão Social	Nome de Pregão
BCO NOSSA CAIXA S.A.	NOSSA CAIXA
CIA CONCESSOES RODOVIARIAS	CCR RODOVIAS
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	SABESP
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMÉRCIO	COSAN
CPFL ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIA
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	CYRELA REALT
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	DASA
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	ENERGIAS BR
GRENDENE S.A.	GRENDENE
LIGHT SERVICOS DE ELETRICIDADE S.A.	LIGHT
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	LOCALIZA
LOJAS RENNER S.A.	LOJAS RENNER
NATURA COSMETICOS S.A.	NATURA
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	OHL BRASIL

<sup>53</sup> RESPONSABILIDADE EMPRESARIAL. Pequenos investidores estimulam Novo Mercado. Disponível em: <<http://cidadania.terra.com.br/interna/0,,OI433154-EI3453,00.html>>. Acesso em 17 nov. 2005.

PORTO SEGURO S.A.	PORTO SEGURO
RENAR MACAS S.A.	RENAR
SUBMARINO S.A.	SUBMARINO
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	TRACTEBEL

Fonte: BOVESPA

### 7.1.5 A Lei Sarbanes-Oxley

Recentemente, os escândalos que envolveram empresas como Enron, Worldcom, Tyco e Arthur Andersen, com a falsificação de demonstrações contábeis endossadas por firmas de auditoria, trouxeram transtornos para o mundo corporativo norte-americano.

O Congresso dos Estados Unidos, em resposta às manipulações financeiras que tiravam a credibilidade do seu mercado de capitais, aprovou, em 30 de julho de 2002, uma lei de reforma administrativa, que recebeu o nome de *The Sarbanes-Oxley Act*.

Esta legislação impõe rígidos parâmetros que devem ser seguidos por empresas de capital aberto e suas subsidiárias que negociam ações em bolsas de valores buscando, assim, preservar o mercado de capitais e a tradição de proteger e valorizar os acionistas minoritários.

Esta lei representa o maior passo rumo à transparência no setor privados desde os anos 30.

Em uma recente pesquisa, a Revista VEJA<sup>54</sup> ouviu cinquenta das cento e cinquenta maiores companhias privadas brasileiras. 54% disseram que estão se expondo abertamente ao ambiente externo e se adaptando às exigências da lei americana Sarbanes-Oxley. Nota-se que a preocupação em se adaptar à lei americana é obrigatória somente para as empresas brasileiras que captam recursos nas bolsas ou nos bancos dos Estados Unidos.

<sup>54</sup> MARTINO, V.; RYDLEWSKI, C. O Brasil desarmou a bomba. *Veja*. São Paulo, ano 38, n° 37, 14 set. 2005.

### 7.1.6 Outros incentivos

O Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional - FMI também possuem um papel relevante no incentivo da Governança Corporativa. Eles consideram a adoção de boas práticas de governança corporativa como parte da recuperação dos mercados mundiais, abatidos por sucessivas crises em seus mercados de capitais. Praticamente em todos os países surgiram instituições dedicadas a promover debates em torno da governança corporativa.

Merece ser citado também o Programa de Apoio às Novas Sociedades Anônimas, do BNDES, que estimula a adoção de boas práticas por parte de pequenas e médias empresas.

### 7.1.7 Exemplos de empresas que adotam a Governança Corporativa

Neste tópico será mostrado o exemplo de duas grandes empresas brasileiras que conseguiram captar recursos nas bolsas de valores e que acreditam no diferencial da Governança Corporativa na sua gestão.

#### 7.1.7.1 Gol Linhas Aéreas Inteligentes<sup>55</sup>

A Gol Linhas Aéreas iniciou suas atividades nos mercados de ações em 24 de junho de 2004 com grande sucesso, conseguindo vender o equivalente a R\$ 880 milhões em ações nas bolsas de Nova Iorque e de São Paulo (Bovespa). Na opinião de Richard F. Lark, vice-presidente Financeiro e Diretor de Relações com Investidores da empresa, muito da atratividade da empresa deve-se a seu programa de governança corporativa. Para ele, a empresa precisava captar recursos e a governança corporativa era a forma de atrair investidores fiéis.

---

<sup>55</sup> CARREIRO, A. **Gol investe em governança corporativa**. Disponível em: <<http://cidadania.terra.com.br/interna/0,,OI432946-EI3453,00.html>>. Acesso em 17 nov. 2005.

### 7.1.7.2 Natura Cosméticos<sup>56</sup>

A Natura é uma das empresas que se destaca no mercado de capitais. Ela vem aprimorando sua governança corporativa desde meados dos anos 90, quando incorporou novos executivos em posições estratégicas, privilegiando a gestão profissional.

Ao abrir o capital, a Natura optou por inserir suas ações no segmento de Novo Mercado da Bovespa, atendendo regras de Governança Corporativa, conforme já foi mostrado anteriormente.

A oferta pública de ações da Natura foi realizada com êxito, demonstrando a confiança do mercado nos resultados econômico-financeiros da companhia e em sua capacidade de geração contínua de valor. A demanda pelas ações, no lançamento, foi expressivamente superior à oferta. Do lançamento ao fim do exercício de 2004, as ações da empresa registraram valorização de 117% comparada à evolução de 39% no Índice Bovespa no período. O volume médio diário de negócios foi de R\$ 7 milhões, assegurando uma significativa liquidez do investimento.

---

<sup>56</sup> GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em <<http://natura.net>>. Acesso em 15 nov. 2005.

## 8 CONCLUSÃO

Como foi visto no presente trabalho, o divórcio entre o controle da sociedade e a titularidade das ações (capital produtivo) trouxe grandes mudanças para as empresas.

Nota-se que a riqueza, que para Adam Smith engloba coisas tangíveis, como por exemplo, o trigo, a terra, os edifícios, os navios, as mercadorias, muda de conceito na moderna sociedade anônima. Nesta empresa existe a riqueza constituída de ações que têm um preço de mercado e que, se forem mantidas, podem proporcionar aos seus donos, os acionistas, uma renda e se forem vendidas no mercado de capitais, podem lhe dar o poder de obter uma outra forma de riqueza.

Já para o possuidor do controle empresarial, a riqueza corresponde a uma grande empresa que ele administra, uma empresa cujo valor consiste nas relações organizadas das propriedades tangíveis, na existência de uma organização operante de trabalhadores e na existência de um grupo operante de consumidores.

Os titulares das ações estão cada vez mais distantes da gestão da empresa e deixando o controle nas mãos dos diretores, ou na do acionista controlador. Porém, para assegurar o retorno aos investidores, as sociedades anônimas são reguladas e fiscalizadas pelos seus órgãos, como o Conselho de Administração, Conselho de Fiscalização, Diretoria e ainda pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

Quem dirige a sociedade, no entanto, não figura como soberano, devendo atender os interesses da companhia e não somente seus próprios interesses. Deve se preocupar também com as pessoas interessadas na empresa, como os credores, fornecedores, clientes e a comunidade em geral, na qual a sociedade está inserida.

Uma boa administração garante a continuidade da empresa no mercado, beneficiando os capitalistas que investiram na empresa e a sociedade como um todo.

Buscando atingir essa boa administração, agregando valores, garantindo a perenidade e atraindo investidores, cada vez mais as empresas têm adotado as boas práticas de Governança Corporativa.

Neste trabalho foi visto as diversas contribuições para o aperfeiçoamento do conceito de Governança Corporativa e os benefícios que a sua prática traz para as empresas.

No Brasil, os conselheiros profissionais e independentes começaram a surgir basicamente em resposta à necessidade de atrair capitais e fontes de financiamento para a atividade empresarial, o que foi acelerado pelo processo de globalização e pelas privatizações de empresas estatais no país.

Hoje, o mercado de capitais, as empresas, os investidores e a mídia especializada já se utilizam habitualmente da expressão governança corporativa, bem como mencionam e consideram as boas práticas de governança em sua estratégia de negócios.

A Governança Corporativa fortalece a operação da empresa, consolidando uma estrutura de gestão que garante a perenidade da empresa e que se mostra sustentável. As práticas destas regras podem contribuir para o modelo econômico de produção utilizando a poupança interna, pois os investimentos nas sociedades anônimas é uma das poucas alternativas para se aplicar dinheiro visando ao longo prazo.

Ao final, toda a sociedade sai beneficiada não apenas com a continuidade, mas com o melhor desempenho da empresa que poderá de forma ainda melhor, gerar empregos, pagar tributos e gerar riquezas.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. Cresce adesão às boas práticas de governança corporativa. *Valor Econômico*. 28 jan. 2005.

ASSAF NETO, A. *Mercado financeiro*. São Paulo: Atlas, 1999.

ASCARELLI, T. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. Campinas: Bookseller, 1999.

BERLE, A. A.; MEANS, G. C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Abril Cultural, (Os economistas), 1984.

BOLSA DE VALORES DO PARANÁ. Disponível em: <<http://www.bvpr.org.br>>. Acesso em 22 set. 2005.

BOVESPA. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 22 set. 2005.

BULGARELLI, W. *Direito comercial*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

CANTIDIANO, L. L. *A reforma da lei das sociedades por ações*. Disponível em: <<http://www.tce.sc.gov.br/biblioteca/areformadaleisoc.html>>. Acesso em 21 set. 2003.

CARREIRO, A. *Gol investe em governança corporativa*. Disponível em: <<http://cidadania.terra.com.br/interna/0,,OI432946-EI3453,00.html>>. Acesso em 17 nov. 2005.

CARUSO, R. *A sociedade pós-industrial*. Domenico De Masi (organizador). São Paulo: SENAC São Paulo, 1999, p. 132.

CARVALHOSA, M. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, v. 2, 1997.

CHANDLER, A. *Ensaio para uma teoria histórica da grande empresa*. Rio de Janeiro: Editora Fundação Getúlio Vargas, 1998.

COELHO, F. U. *Curso de direito comercial*. 5. ed. v. 2. São Paulo: Saraiva, 2002.

\_\_\_\_\_. *O conceito de poder de controle na disciplina Jurídica da Concorrência*. *Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo*. nº 3, v. 2. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, p. 21.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Atribuições**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 16 ago. 2005.

\_\_\_\_\_. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 25 set. 2005.

COMISSÃO NACIONAL DE BOLSA DE VALORES. **Introdução ao mercado de ações: o que é, para que serve, sua importância**. Belo Horizonte: CNBV, 1983.

COMPARATO, F. K. **O poder de controle na sociedade anônima**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977.

DORIA, D. **Curso de direito comercial**. 14. ed. vol. 1. São Paulo: Saraiva, 2000, p. 212-214

GALBRAITH, J. K. **O novo estado industrial**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1968.

GÖRGEN, J. **Monitor. Amanhã**. Porto Alegre, ano 20, n° 215, Nov. 2005.

GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Valor Econômico**. 23 jun. 2005.

GUIA DA SUSTENTABILIDADE E CIDADANIA CORPORATIVA. **Amanhã**. Porto Alegre, ano 19, n° 213, Ago-Set.2005.

HILFERDING, R. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>> . Acesso em 27 set. 2005.

KUPFER, D; HASENCLEVER, L. **Economia industrial: fundamentos teóricos e práticos no Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

LUQUETE, M. **Brasil é um dos mais comprometidos com boa governança**. **Valor Econômico**. 11 out. 2004.

MARTINO, V.; RYDLEWSKI, C. **O Brasil desarmou a bomba. Veja**. São Paulo, ano 38, n° 37, 14 set. 2005.

MELLAGI FILHO, A. **Mercado financeiro e de capitais: uma introdução**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

NOVO MERCADO DA BOVESPA. Disponível em: <<http://www.novomercadobovespa.com.br>>. Acesso em 23 set. 2005.

REQUIÃO, R. **Curso de direito comercial**. v. 2. 21. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

RESPONSABILIDADE EMPRESARIAL. Pequenos investidores estimulam Novo Mercado. Disponível em: <<http://cidadania.terra.com.br/interna/0,,OI433154-EI3453,00.html>>. Acesso em 17 nov. 2005.

SCISINIO, A. E. **As maiorias acionárias e o abuso do direito**. Rio de Janeiro: Forense, 1998.