GOVERNANÇA CORPORATIVA: TEORIA E PRÁTICA

Sandro Miguel Martins
Thames Richard Silva
Alexandre Silva de Barros
Universidade Católica de Santos
Mestrandos

João Eduardo Prudêncio Tinoco
Universidade Católica de Santos

Resumo

Este artigo de caráter conceitual estudou e refletiu a teoria e a prática da governança corporativa, tanto interna como externamente à organização. Abordou e avaliou o relacionamento entre os vários *players* envolvidos nas ações empresariais, a teoria de agência, que pressupõe a existência de conflitos entre partes envolvidas. Conclui-se, que há uma necessidade de maior aprofundamento de pesquisas para explorar mecanismos que salvaguardem os interesses, não só, de shareholders, mas também dos stakeholders, no âmbito da governança corporativa, especialmente com a divulgação, de informações econômicas, financeiras, sociais, ambientais e dos diferentes riscos que conformam e afetam o desempenho empresarial.

Palavras-chave

Governança, Stakeholders, Teoria da Agência. Conselho e Participação.

Abstract

This article of conceptual character studied and reflected the theory and the practical one of the corporate governance, in such a way internal as external to the organization. It approached and it evaluated the involved relationship enters the several players in the enterprise actions, the agency theory, that estimates the existence of conflicts between involved parts. It concludes, that it has a necessity of bigger deepening of research to explore mechanisms that safeguard the interests, not only, of shareholders, but also of stakeholders, in the scope of the corporate governance, especially with the spreading, of economic, financial, social, ambient information and of the different risks that conform and affect the enterprise performance.

Key-words

Governance, Stakeholders Theory of the Agency. Advice and Participation.

GOVERNANÇA CORPORATIVA: TEORIA E PRÁTICA

Sandro Miguel Martins
Thames Richard Silva
Alexandre Silva de Barros
Universidade Católica de Santos
Mestrandos

João Eduardo Prudêncio Tinoco
Universidade Católica de Santos

Introdução

Uma organização é uma entidade legal que produz bens, negocia mercadorias ou presta serviços e tem direito à propriedade intelectual. Uma empresa pode contar basicamente com duas fontes de financiamento: Capital próprio ou capital de terceiros.

O Capital Próprio representa os recursos naturais da empresa, ou seja, sua fonte própria de investimentos, sendo também, um passivo da empresa junto aos seus acionistas. Contabilmente corresponde ao Patrimônio Liquido, sendo considerado não exigível e sem vencimento e oriundo das ações ordinárias, ações preferenciais e lucros acumulados.

Os capitais de terceiros originam-se de fontes de financiamentos, para financiar ativos permanentes; e de fontes de funcionamento que se destinam ao financiamento do capital em giro. Classificam-se como empréstimos e financiamentos diretos, que decorrem de operações de captação de recursos pela empresa nas instituições financeiras, com prazos de vencimento superior a um ano, no caso das fontes de financiamento e em operações com fornecedores de matérias primas e insumos, salários, encargos sociais e benefícios aos colaboradores, além de compromissos com empresas de fornecimento de serviços públicos – água, luz, telecomunicações, etc. -, tributos, taxas e contribuições que decorrem das atividades empresariais e, que se constituem em fontes funcionamento. cujos prazos são inferiores a um ano.

Esses capitais, próprios e de terceiros, permitem, à empresa a criação de novas frentes de trabalho e a implantação de novos projetos, necessários à geração de lucro esperado para os acionistas.

No entanto, os acionistas podem beneficiar-se não somente pelos lucros gerados em novos negócios, mas, também, elegendo as pessoas certas para ocupar as funções executivas da organização. Estes executivos, considerados como agentes dos acionistas, possuem o objetivo de alcançar os melhores interesses para os acionistas da organização.

O escopo deste artigo é, de expor em linhas gerais o papel da governança corporativa como importante instrumento de divulgação das atividades empresariais aos *shareholders* e aos *stakeholders,* especialmente no que tange a seu desempenho econômico, financeiro, social e ambiental, ademais,

busca contribuir para a imagem da empresa, especificando e abordando seu controle interno, tendo ainda como objetivo entre outros da valorização das ações no mercado de capitais e por conseguinte seu valor patrimonial.

A governança corporativa, hoje presente no mundo dos negócios decorreu de uma profunda mudança no ambiente empresarial e da necessidade dos gestores de se adaptarem a um novo perfil de investidores e dos demais parceiros sociais.

A expressão governança corporativa é compreendida como o sistema de relacionamento entre acionistas, auditores independentes e executivos da empresa, liderado pelo Conselho de Administração (LODI, 2000).

Um dos principais objetivos da governança corporativa é proteger o valor da empresa com políticas de controle e *disclosure* da informação. A melhoria dos controles internos vem aumentar a confiabilidade nas informações contábeis, no atendimento a normas e no cumprimento da legislação. Neste contexto, o enfoque da Contabilidade que era tradicionalmente o exame das demonstrações contábeis tem mudado para o entendimento do risco do negócio e do ambiente de controle da empresa (FRANCO, 1999).

O estudo da Governança Corporativa rege-se fundamentalmente por uma série de bons princípios, especialmente aqueles relativos à: transparência; equidade; prestação de contas; cumprimento das leis e, sobretudo, ética na condução dos negócios empresariais, bem como das atividades desempenhadas por governos e entidades não-governamentais.

A Contabilidade constitui-se presentemente no principal Sistema de Informações das Entidades e deve em função de suas atribuições gerar informações vitais à continuidade empresarial, divulgando o seu desempenho, utilizando-se das demonstrações contábeis, relatórios de administração, notas explicativas, pareceres dos auditores a respeito da *saúde* econômica, financeira, social e ambiental permitindo aos parceiros sociais verificar o cumprimento dos princípios da governança corporativa.

Este estudo será desenvolvido no âmbito das Finanças Corporativas e da Contabilidade, particulariza as questões pertinentes à divulgação de informações com transparência, destacando particularmente o denominado "conflito de agência".

A governança corporativa pode ser utilizada como alternativa para superar o chamado "conflito de agência", presente a partir do fenômeno da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. Ao delegar ao administrador o poder de decisão o acionista perde o controle sobre a organização. 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 para garantir que o

comportamento dos executivos esteja alinhado com o interesse dos acionistas.

Metodologia

O artigo tem uma abordagem de caráter conceitual e teórica, usando como instrumental de referência uma pesquisa bibliográfica a partir de trabalhos desenvolvidos por pesquisadores nacionais e internacionais, órgãos de classe e partes interessadas, que têm apresentado contribuições efetivas ao estudo da Governança Corporativa e sua importância para a melhoria da performance de uma organização.

Governança na Gestão Empresarial

Uma das preocupações da governança corporativa é lidar com o gerenciamento das relações entre os vários envolvidos internamente à organização.

Roe (1994), cita que o sistema de governança corporativa norte-americana emergiu como resultado de uma evolução econômica e uma filosofia democrática. A visão política de governança corporativa foi baseada na crença de que os bancos, como principais credores da organização, não deveriam ser capazes de afetar os resultados esperados pelos acionistas.

A visão moderna de governança corporativa, aponta para acordos contratuais formais e informais entre os chamados *corporate stakeholders*. Estes acordos podem incluir a estrutura de pagamentos para credores, a estrutura de incentivos para executivos e, a estrutura organizacional para manter o balanço efetivo no poder de barganha junto aos funcionários da organização. A visão neoclássica assume posições distintas. Modigliani e Miller (1958) adotaram a hipótese de que a política de investimentos de uma empresa é conhecida pelo mercado, e seu valor de mercado poder se independente de sua estrutura de capital. Modigliani e Miller (1958) defenderam que o custo de capital total de uma empresa é totalmente independente de sua estrutura de capital e negam que haja uma estrutura ótima de capital, pois o custo médio ponderado de capital permanece inalterado qualquer que seja a proporção de recursos de terceiros e próprios mantidos pela empresa. Ademais, especificaram que o valor de mercado da empresa independe da qualidade de suas decisões de investimento.

Greenwood & Williamson (1988) declararam que a utilização de recursos externos ou o lucro de acionistas não são as principais fontes de financiamento, mas ao contrário, uma alternativa de reestruturação para a governança corporativa. Se um projeto deverá ser financiado por recursos externos ou pelo resultado dos lucros dependerá principalmente das características dos ativos.

Jensen e Meckling (1976) declaram que a estrutura de capital afeta a natureza dos resultados a ser distribuído para os credores. Os executivos podem criar valor para a firma através de novos investimentos ou novas formas de financiamento, ou estes podem redistribuir os resultados positivos entre os acionistas.

O sistema de governança corporativa varia significativamente entre diferentes nações. Em um sistema amplamente disperso como os do Estados Unidos da América, membros do conselho executivo são responsáveis pelo monitoramento dos executivos. O sistema de controle na Alemanha e Japão, por outro lado, está nas mãos de uma grande quantidade de acionistas, devido principalmente ao sistema jurídico em vigor neste dois paises. Executivos com experiência em finanças atuam em nome dos acionistas, com o objetivo de obter resultados expressivos nos investimentos aplicados.

Participação dos acionistas

A participação dos acionistas na governança corporativa envolve a tarefa de monitoramento e controle do gerenciamento da empresa. O principal propósito é impor mudanças na estrutura interna organizacional e com isto aumentar a performance financeira da empresa. *Carleton et Weisbach* (1998) concluíram que os benefícios da participação dos acionistas dependem dos diversos tipos de questões ou assuntos empresariais envolvidos. A magnitude dos benefícios segundo *Carleton et Weisbach* pareciam ser pequenos ou quase insignificantes. Smith (1996) analisou as performances operacionais e financeiras de 51 empresas, norte-americanas e descobriu que a saúde financeira tendia a aumentar em empresas, com a participação na gestão dos acionistas e decrescia em empresas que não adotavam esta estratégia. Estudos de Wahal (1996) sugeriram que a participação dos acionistas nos fundos de pensão não traziam mudanças para o valor de mercado de suas ações.

Sistemas de distribuição de ações: concentrados e dispersos

Na Alemanha e no Japão grandes percentuais de ações das empresas pertencem aos bancos, a indivíduos, e a outras companhias. Este sistema é reconhecido com uma maneira eficaz de monitoramento e pode influenciar o sistema gerencial, contribuindo, assim, para uma melhor performance. Conhecido como "*cross shareholding system*" este sistema é reconhecido como sendo de baixo de custo e como uma alternativa financeira eficiente em mercado de capitais.

Os bancos na Alemanha podem comprar ações de empresas, que buscam por empréstimos. Com grande poder de votos os bancos podem manter-se informados além de manter o controle das

organizações. O sistema japonês, conhecido como "*keiretsu*", fornece um mecanismo para os acionistas manterem controle sobre as ações gerenciais. O conselho executivo encontra-se regularmente com bancos credores, acionistas majoritários e, outras empresas investidoras e que interagem no sistema de gerenciamento.

Kaplan e Minton (1997) explicam que na Alemanha, o conselho executivo é composto por funcionários do alto escalão. Eles incluem o presidente da empresa, que é conhecido como "CEO". O quadro de supervisores, que é equivalente a um quadro externo, inclui acionistas e representantes dos trabalhadores.

Prowse (1995) observa que a diferença dos sistemas de governança corporativa entre países é o resultado das diferenças em seus sistemas legais e reguladores. Restrições e limites impostos aos investidores, principalmente nos EUA, tem levado a uma dispersão na composição das ações. Contrariamente, a falta de tais restrições no Japão e Alemanha tem permitido uma concentração cada vez maior de acionistas.

Na Alemanha e no Japão, diferentemente dos EUA, bancos tem tido uma influência substancial sobre as empresas. Isto tem levantado a hipótese que a falta de liquidez no mercado financeiro na Alemanha e do Japão e a disponibilidade de linhas de crédito de baixo custo e prazos longos tem contribuído para o aprimoramento de seus sistemas de governança corporativa.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa IBGC (2005:02), o modelo empresarial brasileiro vem passando por momentos de transição em suas estruturas acionárias. "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".

Há vários fatores de pressão a favor dessas mudanças, segundo o IBGC:

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.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa IBGC (2004:06), a governança corporativa é representada pelo "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 por finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar o acesso ao capital e contribuir para

a sua perenidade".

Acrescentaríamos ao conceito exposto pelo IBGC, que a nosso juízo, a governança corporativa incorpora as relações de gestão entre os acionistas (*shareholders*) e demais parceiros sociais (*stakeholders*): clientes, colaboradores, financiadores, fornecedores, ambientalistas e as comunidades entre outras partes interessadas.

Ainda segundo o IBGC a boa governança corporativa proporciona aos acionistas ou cotistas a efetiva monitoração da direção executiva e tem como ferramentas o Conselho de Administração, a Auditoria independente e o Conselho Fiscal.

Segundo o IBGC (2005:02): "A empresa que opta pelas boas práticas de governança corporativa adota como linhas mestras transparência, prestação de contas (accountability) e eqüidade. Para que essa tríade esteja presente em suas diretrizes de governo, é necessário que o Conselho de Administração, representante dos proprietários do capital (acionistas ou cotistas), exerça seu papel na organização, que consiste especialmente em estabelecer estratégias para a empresa, eleger a Diretoria, fiscalizar e avaliar o desempenho da gestão e escolher a auditoria independente".

As empresas brasileiras não passaram pela tensão entre acionistas e gestores, que resultou em vários desastres, em países com mercados de capitais em elevado estágio de desenvolvimento. Em artigo publicado no jornal Valor Econômico, de 19/08/2004, Azevedo apresenta uma análise do modelo de governança brasileiro e aponta os seguintes aspectos:

> 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, 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 vêem 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.

De acordo com Silveira (2004) "a manutenção do atual modelo de governança corporativa das companhias brasileiras é reforçada pela presença de um círculo vicioso, que não incentiva as empresas a adotarem melhores praticas de governança nem os investidores a aplicarem recursos nas companhias, ou seja, práticas prejudiciais das empresas para com os acionistas minoritários e a instabilidade econômica poderão gerar uma sub-avaliação de preço de ações das companhias em relação ao seu valor intrínseco o que significará em poucas vantagens para a abertura de capital e captação de recursos via emissão de novas ações, com isso haverá um distanciamento dessas empresas em relação ao mercado de ações, gerando um baixo incentivo para práticas de vigilância corporativa".

Governança corporativa e a performance operacional

Yeh, Lee e Ko (2002) declararam que uma das maiores contribuições da governança corporativa inclui o aumento da performance operacional e a prevenção contra fraudes.

De acordo com Black, Jang e Kan (2002), companhias com forte governança corporativa possuem melhor performance operacional do que companhias com fraca governança corporativa. Uma boa estrutura de governança corporativa não só fornece informações úteis para os investidores e reduz a assimetria de informações como também auxilia a companhia a melhorar suas operações. De acordo com os autores citados, os melhores indicadores de governança corporativa incluem a estrutura do corpo diretivo, a estrutura de acionistas e a transparência de informações. Estes indicadores são detalhados da seguinte forma:

a - Estrutura do corpo diretivo

O corpo de executivos é a unidade mais importante da empresa e possui a responsabilidade de supervisionar as operações da empresa. Entre os indicadores para avaliação desta função de governança estão: Proporção de executivos com autonomia de decisão. Executivos que participam das principais decisões possuem um grande conhecimento das operações da empresa. Eles podem aumentar a eficiência da organização bem como a precisão das decisões (Yermack, 1996; Lang e Walking, 1999). Executivos com grande autonomia podem facilmente realizar funções de supervisão, reduzir a possibilidade de colisão e prevenir o abuso dos recursos da empresa, aumentando com isso

a performance operacional.

b- Tamanho do corpo diretivo

O tamanho ótimo para o corpo diretivo é um dilema para as empresas. A eficiência é reduzida se o número de diretores é excessivo porque há uma grande dificuldade em se atingir o consenso sobre as decisões. Por outro lado, a precisão nas decisões é reduzida se o número de diretores é muito pequeno porque pode haver pouca discussão sobre os assuntos em questão.

Teoria de Agência e Governança Corporativa

Existem, segundo Jensen & Meckling (1976) dois tipos de conflito. Entre acionistas e administradores e, entre credores e acionistas. Os conflitos entre acionistas e administradores ocorrem porque, os administradores não conseguem capturar todo ganho gerado nas atividades que agregam valor. Por outro, são os administradores que carregam os custos da atividade através de seu trabalho. Esta ineficiência se reduz na medida em que o administrador detenha parcela no capital da empresa.

Alguns problemas decorrentes da relação acionistas e administradores podem prejudicar a eficácia da governança corporativa. O primeiro problema refere-se a falta de empenho por parte da gerencia para agir em favor dos melhores interesses do acionistas. De acordo com Jensen e Meckling (1976), é razoável acreditar que os administradores nem sempre agirão a favor dos melhores interesses dos acionistas.

Os acionistas e administradores podem ter preferências de risco diferenciadas. Os acionistas são capazes de diversificar seus investimentos e com isto minimizar seus riscos. Os administradores não podem, por outro lado, trocar de emprego tão facilmente. Isto os torna mais avessos a projetos de maior risco o que pode não ir de encontro aos melhores interesses dos acionistas. Administradores também podem esquivar-se de seu deveres, exigir pré-requisitos excessivos ou manipular os resultados operacionais para obter bônus provenientes de metas alcançadas.

O segundo problema diz respeito à assimetria de informação. Refere-se ao fato que a gerência tem a exata informação sobre a verdadeira performance financeira da empresa e pode ou não compartilhar a mesma com os demais interessados na empresa.

Auditores

Um conselho executivo com níveis maiores de participação de membros externos à

organização está associado a uma maior probabilidade de contratação de auditores renomados (Beasley & Salterio, 2001).

Abbot e Parker (2000) descobriram que comitês de auditoria que não incluem empregados e que se encontram pelo menos duas vezes ao ano são mais propensos a escolher especialistas. DeZoort, Hermanso, Archambeault e Reed(2002) suportam esta idéia e concluem que um comitê de auditagem independente está associado com a contratação de auditores de melhor qualidade, contribuindo assim com maior eficácia e eficiência. Expandindo a forma de auditoria para fora da organização aumenta o controle sobre a mesma, fornecendo desta forma resultados mais confiáveis.

Monks e Minow (2001, p. 191) sustentam que conselheiros externos são melhores para identificar qualquer tendência de executivos em abusar de sua posição de poder. Weisbach (1988, p. 431) também atribui aos conselheiros independentes maior capacidade de monitorar os executivos do que membros internos dos conselhos. Ademais, Monks e Minow (2001, p. 191) explicitaram que uma das principais ferramentas de apoio às ações de monitoramento têm sido os comitês de auditoria.

Lei Sarbanes-Oxley

Os escândalos corporativos de manipulação de dados contábeis ocorridos em empresas norte-americanas como Enron, Tyco e WorldCom levaram o Congresso e o governos dos Estados Unidos a editarem a Lei Sarbanes-Oxley Act, se configurando na mais importante reforma da legislação de mercado de capitais desde a introdução de sua regulamentação na década de 30.

O site (www.societario.com.br/felsberg/sarbanes.html) especifica que a lei norte americana possui duas vertentes: a primeira visando maior controle das atividades de auditoria e a segunda visando punição de fraudes praticadas por administradores das empresas.

Primeira vertente:

1. criação de uma comissão "Public Company Accounting Oversight Board" com representação do setor privado, sob supervisão da "Securities and Exchange Commission", com poderes para fiscalizar e regulamentar as atividades das auditorias e punir auditores que violem dispositivos legais;
2. limita a atuação dos auditores independentes não permitindo, por exemplo, que estes auditores prestem serviços de consultoria a empresa que está sendo por eles auditada;
3. não permite que empresas de auditorias prestem serviços a empresas cujo presidente, "controller", diretor financeiro, ou qualquer membro da administração tenha sido empregado da empresa de auditoria em prazo inferior a 1(um) ano da contratação.

Segunda vertente:
1. exige que os principais executivos da companhia confiram os relatórios periódicos entregues a SEC, garantindo assim que esses não contenham informações falsas ou omissas, representando a real situação financeira da companhia, sendo que no caso de divulgações errôneas ou inexatas serão impostas penalidades.
2. proíbe, direta ou indiretamente, inclusive por intermédio de subsidiarias, a oferta, manutenção, ampliação ou renovação de empréstimos entre a empresa e quaisquer conselheiros ou diretores.
3. devolução de bônus e/ou lucros em caso de nova publicação de demonstrações financeiras por descumprimento de exigências relativas ao modo de prestação das informações
4. limitação aos planos de benefícios dos altos administradores e membros do conselho de administração
5. padrões de conduta e maior responsabilidade dos advogados.

No Brasil a Petróleo Brasileiro S.A- Petrobrás (www.petrobras.com.br) já integra o grupo das grandes companhias que adotam as melhores práticas de **governança** corporativa. Com um processo iniciado com a instituição de um novo Estatuto Social seguido da aprovação, pelo Conselho de Administração, do código de Boas Práticas e das Diretrizes de Governança Corporativa, a Petrobrás está plenamente capacitada para utilizar os mais avançados instrumentos de gestão empresarial. Com esses novos mecanismos, a empresa aprimora o processo decisório na alta administração e, conseqüentemente, a própria gestão dos negócios. Torna-se, assim, mais atraente para o mercado e para os investidores residuais, pois a governança moderna e transparente protege os interesses de todos os acionistas e demais públicos envolvidos com a corporação.

O Estatuto Social regulamenta o objeto da Petrobrás, seu funcionamento, sua administração e o relacionamento entre os acionistas; sendo que as principais modificações no Estatuto foram:

a) Restrição de serviços simultâneos de auditoria e consultoria pela mesma empresa

b) Criação de Comitê de Negócios pelo Conselho de Administração

c) Criação de Comitês de Gestão vinculados ao Comitê de Negócios pela Diretoria Executiva d) Criação de um Código de Boas Praticas e de um Regimento Interno do CA

e) Garantia de defesa em processos judiciais, através de contrato de seguro permanente, a todos os

administradores e empregados que atuem por delegação dos administradores.

f) Explicitação da obrigatoriedade das subsidiárias seguirem as diretrizes da Companhia

O código de Boas Práticas trata das políticas internas de divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, negociação com valores mobiliários, conduta dos administradores e funcionários da administração superior, indicação para cargos de administração de subsidiárias, controladas e coligadas e relacionamento com investidores. Entre eles destacam-se:

Define procedimentos para comunicação de ato ou fato relevante ainda não divulgado ao mercado e a necessidade da divulgação de informações sobre negociações efetuadas pelos administradores e pessoas relacionadas.

Define restrições para comercialização de valores mobiliários, incluindo os períodos e critérios de vedação de negociação a serem adotados por todos os envolvidos com a Companhia.

Estabelece regras de comportamento para o desempenho de suas funções e relacionamento com o publico externo

Estabelece os critérios e procedimentos para designação de executivos da Petrobrás para exercício de cargos em subsidiárias, controladas e coligadas.

Define os princípios e procedimentos da relação da Petrobrás com o mercado, incluindo responsáveis, meios de comunicação, forma e critérios para divulgação das informações e relacionamento com analistas.

Estando se ajustando aos principais requisitos da Lei Sarbanes-Oxley a Petrobrás ainda trabalha para a sua adequação a:

Adequação a Controles Internos que deverão ser divulgados em relatórios específicos, com relatórios anuais;Constituição de Comitê de Auditoria. O comitê criado em 2002, com seus membros nomeados em 27/06/2003, trabalha para as adaptações à Lei, considerando as alternativas do Comitê de Auditoria e do Conselho Fiscal**.** Comitê de Auditoria constituído por membros independentes conforme regras de SEC. Não existe tal previsão no Regimento Interno do Comitê de Auditoria em estudo, em conjunto com a adequação do Comitê de Auditoria. Da mesma forma o Banco Itaú Holding Financeira S.A. (www.itau.com.br) orienta suas atividades pela adoção das melhores práticas de Governança Corporativa do mercado. Em 2002 passou a seguir as recomendações da lei Sarbanes-Oxley, além de passar a divulgar as demonstrações financeiras no formato US GAAP, isto favoreceu para que a Holding conseguisse obter a certificação NÍVEL II no NYSE (New York Stock Exchange) entre outras certificações no âmbito nacional e internacional. A Bristol Myers Squibb S.A. (www.bristol.com.br) já se adaptou às novas exigências da Lei Sarbanes-

Oxley (uma referência aos dois membros do Congresso norte-americano responsáveis pela sua elaboração, Paul S. Sarbanes e Michael Oxley), promulgada em 2002 nos Estados Unidos.Trata-se de uma lei de reforma corporativa criada na esteira dos escândalos envolvendo grandes corporações norte-americanas. A SOX remodela completamente as práticas financeiras e de gestão a serem utilizadas pelas empresas daquele País e também pelas suas subsidiárias espalhadas pelo mundo.Segundo Ricardo Clemente, diretor financeiro, o Brasil está entre as unidades da companhia que irão sofrer grandes modificações para aumentar o controle e a precisão das informações, assegurando os interesses dos acionistas. Em setembro, a Divisão Financeira concluiu a avaliação de seus processos e atividades para promover as adaptações necessárias que foram efetuadas no ano de 2004.

Conclusão

Há uma clara evidência da necessidade de pesquisas adicionais para explorar mecanismos confiáveis de governança corporativa, tais como conselhos de administração e fiscais, bem como a implantação de sistemas de controles internos e comitês de auditoria externa. Os conselhos de administração e fiscal devem preponderantemente ser formados por membros externos, aos detentores do controle empresarial.

Faz-se necessário o estudo e o aprofundamento da legislação recente sobre governança corporativa, bem como estimular suas práticas de divulgação. Estudos prévios examinaram a independência dos administradores no que tange às suas tomadas de decisão e suas possíveis conseqüências sobre a governança corporativa. A teoria de agência é vista como um ótimo instrumento de estudo para endereçar assuntos conflitantes entre acionistas e administradores.

A governança corporativa pode ser utilizada como alternativa para superar o chamado "conflito de agência", presente a partir do fenômeno da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. Ao delegar ao administrador o poder de decisão o acionista perde o controle sobre a organização. 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 para garantir que o comportamento dos executivos esteja alinhado com o interesse dos acionistas.

Embora a participação dos conselhos de administração e fiscal na gestão empresarial permita um maior controle sobre as decisões tomadas pelos executivos, pode ocorrer a existência de profissionais que participam destes conselhos não estarem qualificados para o exercício dessas atribuições. Esse fato pode tornar se a raiz de grande parte dos problemas e fracassos nas empresas,

na maioria das vezes decorrentes de abusos de poder do acionista controlador sobre minoritários ou da diretoria sobre o acionista e ainda dos administradores sobre terceiros.

Bibliografia

ABBOT, L. J.; PARKER, S. *Auditor Selection and Audit Committee Characteristics*. Auditing: A Journal of Practice & Theory, p.47-66, 2000.

AZEVEDO, S. *Retórica sem Consensos*. Jornal Valor Econômico. São Paulo, 19 ago. Dinheiro p.23, 2004.

BEASLEY, M.S.; STEVEN S. *The Relation Between Board Characteristics and Voluntary Improvements in Audit Committee Composition and Member Experience*. Contemporary Accounting Research, Volume 18, Number 4, Winter, p. 1-34, 2001.

BLACK, B. et al. *Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea*. Working Paper, Stanford Law School, 2002.

CARLETON, N.; WEISBACH, M. *Influence of Institutions on Corporate Governance Trough Private Negotiations: Evidence from The TIAA-CREF*. Journal of Finance, v.53, p. 1335-1362, 1998.

DEZOORT, F.T. et al. *Audit Committee Effectiveness: A Synthesis of Empirical Audit Committee Literature*. Journal of Accounting Literature, v. 21, p. 38-75, 2002.

GREENWOOD, J.; WILLIAMSON, S.D. *International Financial Intermediation and Aggregate Fluctuations Under Alternative Exchange Rate Regimes*. University of Rochester - Center for Economic Research (RCER), 1998.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. *Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, v.3, p. 305-360, 1976.

KAPLAN, S.; MINTON B. *Appointments of Outsiders to Japanese Boards: Determinants and Implications for Manager*. Journal of Financial Economic, v. 36, p. 225-257, 1994.

LANG, L.; STULTZ, R.; WALKING, R. *Managerial Performance, Tobin's W and the Gains from Successful Tender Offers*. Journal of Financial Economics, v. 24, p. 137-54, 1999.

MEYER, J.W.; ROWAN, B. *Institionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony*. American Journal of Sociology, v.83, n.2, p.340-363, 1977.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. American Economic Review*, June, 1958.

MONKS, R. A. G.; MINOW, N. *Corporate Governance*. 2 ed. [s.l.]: Blackwell, 2001.

PROWSE, S. *Corporate Governance in International Perspective: a Survey of Corporate Control Mechanisms among Large Firms in the US, UK, Japan and Germany*. Financial Markets, Institutions and Instruments, p.1-63, 1995.

ROE, M., STRONG, J. *Managers Weak Owners:* the political roots of American Corporate Finance. Princeton University Press: Princeton, NJ. 1994.

SILVEIRA, A. *Qualidade da Governança Corporativa no Brasil e os Fatores que a Determinam*. XXVIII ENANPAD.Curitiba: Enanpad. 2004.

SMITH, M.P. *Shareholder Activism by Institutional Investors: Evidence from Calpers*. Journal of Finance, v.51, p. 227-252, 1996.

YEH, Y. et al. *Corporate Governance and Rating System*. National Changchi University Republic of China, Tokyo, 2002.

YERMACK, D. *Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors*. Journal of Financial Economics, v. 40, p. 185-211, 1996.

WAHAL, S. *Pension Fund Activism and Firm Performance*. Journal of Financial and Qualitative Analysis, v. 31, p. 1-23, 1996.

WEISBACH, M. S. *Outside Directors and CEO Turnover*. Journal of Financial Economics, Mar., p. 431-460, 1988.