

CARACTERIZAÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL E A IMPORTÂNCIA DA EVIDENCIAÇÃO NOS INFORMES CONTÁBEIS

Autores

MARCOS AURELIO CUSTODIO

UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU

JORGE RIBEIRO DE TOLEDO FILHO

Universidade Regional de Blumenau

JOÃO EDUARDO PRUDÊNCIO TINOCO

Universidade Católica de Santos

PAULO ROBERTO ELIAS

UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU

RESUMO

O trabalho teve como propósito caracterizar a governança corporativa no Brasil, relacionando-a com a importância da evidenciação (*disclosure*) nos informes contábeis. Foram examinadas fontes bibliográficas específicas, escolhidas de acordo com a aderência aos propósitos da pesquisa, as quais foram revisitadas pelos autores, segundo os métodos dedutivo e dedutivo-hipotético. A conclusão do trabalho é que, a exemplo de outros centros mundiais, a governança corporativa no Brasil é influenciada por ampla reunião de forças (externas e internas), as quais interferem nos valores praticados, nos princípios fundamentais e nas práticas efetivamente executadas. Além disso, já existem evidências de que a governança corporativa, como um conjunto de normas de conduta aos inter-relacionamentos nas organizações, pode contribuir para a valorização das ações das empresas. Foi possível verificar ainda que a revelação evidenciada (*disclosure*) dos relatórios contábeis é uma questão intrínseca ao estabelecimento das práticas de boa governança. O presente artigo registra sua contribuição com a pesquisa científica ao perpassar aspectos fundamentais da Governança Corporativa sob a perspectiva da Contabilidade.

Palavras-chave: governança corporativa, evidenciação, conflito de agência, assimetria informacional.

1. INTRODUÇÃO

É fato que no Brasil a governança corporativa é, ainda, considerada uma matéria nova no meio acadêmico. Uma das razões se deve às diferentes abordagens que esse assunto pode proporcionar, tais como as abordagens: estratégica, societária, jurídica, financeira, ética, social, ambiental, dentre outras. Os principais conceitos de governança corporativa, a exemplo do que é considerado por Silveira (2005) e por Lopes (2004), têm refletido essa realidade e enfatizam, ora os direitos dos acionistas (*shareholders*); os direitos das demais partes relacionadas (*stakeholders*); os conflitos de agência; e ora os sistemas de relações; os sistemas de valores; as estruturas de poder e as estruturas de regulação.

Mas o que é a governança corporativa? Para o que ela serve? Atualmente uma centena de fusões, incorporações, cisões, formação de holdings estão distanciando, cada vez mais, os acionistas minoritários (capital de participação) da diretoria executiva e conseqüentemente de

suas tomadas de decisões. Entretanto, assim como esses acionistas, outros financiadores de recursos (capital de dívida) como fornecedores e bancos, por exemplo, necessitam de meios para garantir o retorno de suas aplicações. Esses meios só poderão ser obtidos através da criação de mecanismos de controle, que garantam tal retorno. E é aí que a governança corporativa encaixa-se. Exatamente nesse ponto.

Em princípio, a *firma*, o conflito de agência, a assimetria informacional e a teoria dos contratos são tratados como referenciais científicos e apresentados com a pretensão de fortalecer a compreensão da governança corporativa no campo da Contabilidade. Esse estudo enseja apresentar a empresa como sendo uma organização que resulta de uma série de vínculos: comunidade, funcionários, fornecedores, clientes, governo, investidores e emprestadores. Sob esta ótica, nestes tempos em que o mundo se abre e as nações expõem suas faces, o êxito de um empreendimento não pode residir simplesmente na idéia da maximização do capital investido, mas também na habilidade de se equalizarem as diferentes expectativas e interesses das partes vinculadas ao negócio. Em outras palavras, pode-se afirmar que essa harmonia de anseios envolve o zelo pela *performance* da empresa, o controle dos planos e das operações e a perpetuidade do negócio. Por isso, uma questão central da governança corporativa é, em sentido amplo, a relação: propriedade e gestão. Num segundo momento, os autores contextualizam a governança corporativa e a situam na história e no tempo.

Recentemente, como efeito desse movimento havido em todos os grandes mercados acerca das práticas de governança, Fariello (2005) registra que a OECD - Organization for Economic Co-operation and Development (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico) em parceria com o IFC – *International Finance Corporation* (Empresa de Financiamento Internacional, braço financeiro do Banco Mundial), escolheu as 8 empresas com melhor tratamento ao acionista na América Latina, sendo 6 delas brasileiras: CPFL – Companhia Paulista de Força e Luz, CCR - Companhia de Concessões Rodoviárias e Natura Cosméticos (que estão listadas no Novo Mercado da BOVESPA), Ultrapar Participações (que está listada no Nível 1 de governança corporativa da BOVESPA), NET Serviços de Comunicação e Suzano Petroquímica (que estão listadas no Nível 2 de governança corporativa da BOVESPA).

Essa espécie de honraria possui um significado importante, pois, em nível nacional e internacional, diversas instituições financiadoras (IFC e BNDES, por exemplo) estão condicionando e favorecendo a liberação de recursos, inclusive, a taxas de juros menores, à adesão das empresas aos padrões diferenciados de governança corporativa.

A parte final deste artigo apresenta a evidenciação (*disclosure*) sob o prisma de sua relação com a governança corporativa. Usualmente o *disclosure* refere-se à revelação de informações por parte da empresa, aos acionistas. É considerado internacionalmente um instrumento imprescindível não só para a tomada de decisão pelo investidor, como para sua proteção.

O *disclosure* no âmbito da governança corporativa tende a ultrapassar os relatórios contábeis e chegar aos mais diferentes tipos de informação. Contudo, apesar de que os padrões de evidenciação possam se alterar com relativa frequência, sua essência será sempre a mesma: “informação quantitativa e qualitativa de maneira ordenada, deixando o menos possível para ficar de fora dos demonstrativos formais” Iudícibus (2004, p.128).

2. OBJETIVO DO ESTUDO

Estimando contribuir com a ciência da Contabilidade, o objetivo deste trabalho está centrado em caracterizar a Governança Corporativa no Brasil, relacionando-a com a importância da evidência (disclosure) nos informes contábeis.

3. METODOLOGIA

A metodologia considerada na elaboração deste artigo conjuga a pesquisa teórica, segundo os métodos dedutivo e dedutivo-hipotético, mediante a leitura de trabalhos desenvolvidos por pesquisadores, órgãos de classe e partes interessadas, que têm apresentado contribuições efetivas ao estudo da Governança Corporativa e da Contabilidade.

Chama-se de método ou raciocínio dedutivo aquele que procede do geral para o particular, do princípio para a consequência, percorrendo-se níveis de abstração de uma observação de um fenômeno geral, buscando particularizá-lo (Descartes, 1969). Já o método dedutivo-hipotético, segundo Viegas (1999), estabelece que a ciência não é um sistema de conceitos, mas, ao contrário, um sistema de enunciados, levados ao critério de falseabilidade. Nesse método, uma afirmação como “todas as empresas sonegam impostos”, por exemplo, é falseável porque, embora não se possa demonstrar que todos as empresas possíveis, passadas, presentes e futuras, existentes ou a existir, em qualquer lugar do mundo soneguem impostos, pode-se, no entanto, encontrar uma única empresa adimplente com o fisco para que a afirmação se torne falsa.

Tendo em vista que a governança corporativa denota a necessidade de ampla discussão acadêmica, a pesquisa bibliográfica constitui-se em um recurso que coloca os autores em contato com o que já se produziu e registrou a respeito do tema, validando seus esforços.

4. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

4.1. A Firma, o Conflito de Agência, a Assimetria Informacional e a Teoria dos Contratos

Nos estudos e pesquisas sobre microeconomia a *firma* é um objeto de análise tradicional. Trata-se de empresa teórica, apresentada normalmente como uma unidade autônoma, que busca maximizar o capital empreendido, que extrai o máximo de seus ativos e que procura, frente à concorrência, ter condições de rivalizar e apropriar-se de espaços do mercado.

A *firma* não é um tipo específico de empresa, mas um modelo conceitual. A propósito, anteriormente à lei nº 10.406/2002 (mais conhecida como o novo Código Civil), vigorava no Brasil a expressão jurídica “*firma individual*” para denominar a empresa cuja criação e responsabilidade pertence a seu único proprietário. Segundo a legislação em vigor, a expressão foi alterada para *empresário individual*. Contudo, a importância de se caracterizar a *firma* está em compreender a essência do que é uma organização com fins lucrativos no contexto da sociedade.

As empresas que de fato existem, são diferentes - em termos organizacionais - da *firma* encontrada na abordagem teórica da economia. Diferentemente de uma mera figuração, essas empresas têm vida e padecem com o conflito de agência entre os integrantes e também com o problema da assimetria informacional. No Brasil, essas empresas “reais” são constituídas juridicamente, em sua maioria, sob a forma de sociedades. Dentre os tipos mais

conhecidos estão a *sociedade limitada* e a *sociedade anônima* (essa última regida pela lei nº 6.404/76, com as modificações introduzidas pelas leis 9.457/97 e 10.303/2001)

Lopes (2004, p.171) explicita que o conflito de agência “surge quando os agentes ligados à empresa possuem interesses contrastantes e ao colocar seus interesses pessoais em primeiro lugar acabam por prejudicar o andamento da organização”. Isso implica supor que quando o investidor (agente provedor do capital) e o executivo (agente responsável pela gestão empresarial) divergem sobre questões fundamentais à condução dos negócios ou exista entre eles um desalinho de interesses, tem-se um conflito de agência.

O conflito de agência revela-se, de uma forma geral, tanto nas empresas constituídas sob a forma de *empresário individual* como nas sociedades. Em empresas com características de organização familiar, principalmente, a manifestação de desejos pessoais tende a orientar a tomada de decisão. No Brasil, de um modo particular, há casos em que esse conflito é tão grave que chega a ser difícil de se avaliar onde termina a pessoa física e onde começa a pessoa jurídica, dado o avançado estado de descontrole da entidade.

Sobre o problema da assimetria informacional entre os agentes, o modelo teórico da *firma* postula que o proprietário pode, a princípio, ter à sua disposição toda as informações que lhe convier, já que se parte do pressuposto de que elas existem e estão à disposição. Nesse sentido, como os agentes (investidor e gestor) são a mesma pessoa, não existe assimetria informacional entre eles. Afirmação correta? Não. Hendriksen e Van Breda (1999, p.139) apontam que esse problema existe e ocorre “quando nem todos os estados são conhecidos por ambas as partes e, assim, certas consequências não são por elas consideradas”. É o caso, por exemplo, dos acionistas minoritários de uma S.A. que não possuem o mesmo nível de informação dos executivos responsáveis pela gestão dos seus negócios, acerca dos planos, ações e questões do cotidiano da empresa. Ainda a esse respeito, no próximo parágrafo, são apresentados dois cenários elucidativos os quais sustentam que independentemente da estrutura organizacional e dos níveis hierárquicos que existam, as empresas estão sujeitas a padecer do problema da assimetria informacional.

No primeiro cenário, tem-se o caso das empresas juridicamente formalizadas na condição de *empresário individual*. Admita-se que nessa entidade, além do proprietário, existam co-gestores subordinados e com atribuições de gerência ou de assistência administrativa. Acrescente-se, ainda, o fato do contador ser, na maioria dos casos, um prestador de serviços terceirizado e leve em consideração de que devido ao seu porte e às características de suas operações, os registros contábeis, societários e tributários tendem a ser mais simplificados. No segundo cenário, mas em igual sentido, tem-se o caso de uma empresa fundada e controlada por familiares (normalmente esse tipo de empresa é financiada e gerida por um núcleo familiar). Aqui, as chances de se ter um contador exclusivo são maiores e se estima que o volume de registros contábeis, societários e tributários seja também maior. Por tratar-se de entidade constituída em forma de sociedade, seu porte é quase sempre maior do que a primeira e suas operações são supostamente mais complexas. Além disso, pode “alçar vãos” muito maiores e ter até o *status* de uma *sociedade anônima* (S.A.).

Tendo em vista o propósito deste artigo, o estudo até aqui desenvolvido já enseja uma questão a discutir: uma empresa nos moldes daquela *firma* da teoria clássica, necessita de Contabilidade? Em verdade, para que se responda tal indagação, o entendimento da *firma* deve ser afastado da realidade, considerando-a uma representação teórica por concepção. Há de se denotar que:

- o proprietário poderá, presumivelmente, financiar e gerir os negócios sozinho;

- o conflito de agência não existe, uma vez que os anseios e interesses advêm de um mesmo indivíduo;
- não há o problema da assimetria informacional, pois o investidor e o gestor são a mesma pessoa.

A resposta para a questão levantada é afirmativa, se considerarmos, tão somente, os procedimentos de coleta e processamento das transações econômicas. Tendo como base as premissas acima pontuadas, nas empresas onde o investidor acumula o papel de gestor não há necessidade de traçar avaliações acerca da performance do gestor, pois sua atuação à frente dos negócios é consequência de suas próprias vontades. Não há, inclusive, razões para criar meios de controle que impeçam desvios de recursos, uma vez que são apenas os seus próprios recursos que estão em jogo. Como não há problema de assimetria informacional entre investidor e gestor, também não há necessidade de divulgação de informações e tampouco a publicação de demonstrações financeiras. Auditoria? Não teria utilidade, já que todas as informações relevantes seriam de domínio do mesmo indivíduo.

Lopes (2004, p.173), entretanto, esclarece que “a empresa é vista como um conjunto de contratos entre os diversos participantes. Cada participante contribui com algo para a *firma* e em troca recebe sua parte no bolo”. Os autores, aqui, referem-se à teoria contratual da *firma*, a qual pressupõe a existência de acordos (tácitos ou não) entre partes com interesses complementares. Segundo essa teoria, empregados contribuem com o seu trabalho e em troca recebem salários; acionistas fazem aportes de capital e recebem dividendos e ganhos de capital; fornecedores proporcionam produtos e serviços e recebem dinheiro; o governo trabalha para garantir a estabilidade institucional e recebe os tributos.

O desenvolvimento adequado das atividades da *firma* está condicionado ao equilíbrio na gestão de seus contratos. De acordo com a teoria contratual da *firma* ora relatada por Lopes, depreende-se que a gestão de contratos¹ constitui-se condição *sine qua non* para a continuidade de uma organização, pois da mesma forma que o investidor e o gestor, cada grupo de interessados na organização tem suas próprias e distintas aspirações. Segundo Sunder *apud* Lopes (2004) a Contabilidade é a via que pode tornar o contrato entre as partes mais harmônico se determinadas funções relativas a esses contratos forem executadas, quais sejam:

- Mensurar a contribuição de cada agente participante nos contratos
(Ex.: relação Empresa → Dividendos → Acionistas)
- Apurar a proporção que cada agente tem direito do resultados da empresa
(Ex.: relação Empresa → Participação nos lucros → Empregados)
- Informar os agentes acerca do grau de sucesso no cumprimento dos contratos
(Ex.: relação Empresa → Tributos → Governo)
- Publicar informação para todos os agentes em contratos potenciais
(Ex.: relação Empresa → Informes contábeis → Novos acionistas)
- Fornecer algumas informações como conhecimento comum
(Ex.: relação Empresa → Informes econômicos → Órgãos representativos de classe)

4.2. Breve Histórico da Governança Corporativa

A apreciação do *Corporate Governance* – expressão inglesa para Governança Corporativa - foi iniciada nos Estados Unidos por ocasião do fim dos anos 80 e passou a ser fortemente difundida na década seguinte. Lodi (2000, p.35) sustenta em sua obra que “a era da governança corporativa começou em 1992” para traduzir as inter-relações entre acionistas, auditores independentes e executivos da empresa, liderados pelo Conselho de Administração.

Foi o Relatório Cadbury, documento editado em 1992 na Inglaterra, que segundo Lodi (2000), propagou o primeiro tratado sobre a governança corporativa pelo mundo. Trata-se de um relatório que foi elaborado com a pretensão de melhorar a performance das empresas européias (inglesas, em especial) baseando-se nas experiências bem sucedidas existentes em diversas empresas americanas. Segundo o citado autor, esse relatório apresenta a governança corporativa como sendo um sistema pelo qual as empresas devem ser dirigidas e controladas, já que reúne traços do então modelo americano de governança (ainda não documentado nessa época).

O mercado norte-americano, em meados dos anos 80, apresentava os fundos de pensão como os maiores acionistas das principais empresas americanas. Esses fundos eram objetivamente investidores e pretendiam tão somente garantir a seus associados uma aposentadoria compensadora. Raramente participavam da gestão das empresas. Em consequência disso, muitos diretores executivos conduziam os negócios sem grandes preocupações com os acionistas. Em muitos casos, aliás, como resultado desse distanciamento dos acionistas, houveram muitos problemas como exageros administrativos e descontrole dos planos estratégicos. Tal realidade fez com que os grandes acionistas passassem a se preocupar e fiscalizar mais de perto os principais executivos, originando as primeiras discussões e ensaios sobre governança. O marco histórico nos Estados Unidos se deu com o fundo de pensão dos funcionários públicos da Califórnia, denominado *CALPERS – California Public Employees Retirement System*, ainda hoje, um dos maiores do mundo. Em 1984 uma contenda envolvendo a Texaco fez com que o *CALPERS* formulasse um documento com alguns desafios que deveriam ser vencidos pelo fundo e pelos executivos daquela empresa.

4.3. Conceituação de Governança Corporativa

Para Shleifer e Vishny *apud* Silveira (2005, p.28) a governança corporativa deve ser entendida como o “conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem que obterão para si o retorno sobre seu investimento”. Os fornecedores de recursos são os credores e os acionistas predispostos a injetarem recursos na empresa, proporcionalmente à existência de estruturas de proteção contra a expropriação por parte de gestores e acionistas controladores. Essa visão alude, essencialmente, questões de ordem legal, matriz societária, organismos diretivos e arranjos de controle.

De modo mais objetivo, o IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2005) define que 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”. O entendimento do IBGC ressalta, sobretudo, a preocupação com as inter-relações entre os agentes integrantes da estrutura empresarial.

Em 2002 a CVM – Comissão de Valores Mobiliários editou um documento denominado "Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa" compilando as melhores práticas de governança corporativa existentes nos principais centros capitalistas do mundo. Essa “cartilha” foi adequada ao mercado brasileiro e apesar de não ter força de lei,

passou a constituir-se numa valiosa referência às empresas. O entendimento da CVM (2005) a respeito da governança corporativa é de que se trata de “conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital”.

Complementarmente aos conceitos já apresentados, há de se levar em consideração que a legislação societária no Brasil, mesmo com algumas mudanças ocorridas em 2001, expõe os acionistas minoritários a correrem muitos riscos e a garantirem poucos direitos. Esses arriscam seu patrimônio com as decisões dos acionistas controladores, não podem influir na gestão da empresa e recebem da proteção da justiça nas contendas societárias. Nesse sentido, os autores do presente trabalho apontam que, no Brasil, quando uma empresa lista suas ações no *Novo Mercado* ou em um dos *Níveis de Governança Corporativa* da BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo, sua intenção é superar por conta própria as deficiências na lei das sociedades anônimas. Assim, a governança corporativa constitui-se num complexo de medidas adotado para dirigir, monitorar e proteger as inter-relações entre os integrantes da estrutura empresarial, bem como, suplantando as imperfeições da legislação societária.

Lodi (2000) pontua, ainda, que em especial quando aplicada ao mercado de capitais, a prática dos conceitos de Governança Corporativa precisa revestir-se objetivamente de quatro pilares:

Figura 1 - Pilares da Governança Corporativa

1. <i>Fairness</i>	traduzida por senso de justiça e de equidade para com os acionistas minoritários contra transgressões de majoritários e gestores
2. <i>Disclosure</i>	usualmente chamada de transparência, com dados acurados, registros contábeis fora de dúvida (princípio da evidenciação) e relatórios entregues nos prazos combinados
3. <i>Accountability</i>	responsabilidade pela prestação de contas por parte dos que tomam as decisões de negócios
4. <i>Compliance</i>	obediência e cumprimento das leis do país

Fonte: Lodi (2000, p.19)

4.4. Governança Corporativa no Brasil

O arcabouço empresarial brasileiro encontra-se em um processo de transição propício ao desenvolvimento do mercado e de suas instituições, como também à incorporação das discussões e experiências mais avançadas sobre governança corporativa ocorridas nos principais mercados mundiais. No Brasil, trata-se ainda de um assunto novo.

Várias mudanças se sucederam nos últimos anos com as empresas brasileiras. De oligopólios, empresas controladas e administradas exclusivamente por núcleos familiares e controle acionário definido e altamente concentrado (com acionistas minoritários passivos e conselhos de administração sem poder de decisão), caminha-se 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. Para o IBGC (2005) os cenários dessas mudanças foram principalmente: "as privatizações; o movimento

internacional de fusões e aquisições; o impacto da globalização; as 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".

No entanto, a realidade do cotidiano empresarial brasileiro indica que a governança corporativa é dicotômica, estando ligada, de modo substancial, à aspiração, à diferença que faz querer ser um competidor global ou uma pequena empresa. Uma organização que pode financiar e gerir os negócios sozinha, que controla seu crescimento, não enfrenta grandes desafios tecnológicos e não quer ter negócios internacionais pode prescindir de um modelo de governança. Já não se pode dizer o mesmo das empresas que ambicionam crescer e buscar o mercado exterior. Essas, por certo, em dado momento, necessitarão diluir o seu capital na bolsa de valores, buscar parcerias ou novas formas de financiamento, o que as condiciona a prestar contas, dar satisfações, buscar entendimentos, enfim, a pautarem-se em práticas de governança.

Silveira (2005) esclarece que o estabelecimento das práticas de governança corporativa no Brasil constitui-se em uma somatória de iniciativas institucionais e governamentais, as quais devem ser creditadas:

- ao IBGC, criado em 1995 com o objetivo de fomentar a prática de governança nas empresas e que editou o primeiro Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do país, documento que depois veio a ser revisado em 2002;
- à aprovação da Lei nº. 10.303 de 31 de outubro de 2001 (com vigência a partir de março de 2002), conhecida como a nova lei das S.A.s;
- à criação dos níveis 1 e 2 de governança corporativa e do novo mercado pela BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo;
- ao estabelecimento de novas regras pela SPC – Secretaria de Previdência Complementar para a definição dos limites de aplicação dos recursos dos fundos de pensão;
- à definição, pelo BNDES, da adoção de práticas de boa governança corporativa como um dos requisitos preferenciais para a concessão de financiamentos.

4.5. Novo Mercado e Níveis de Governança Corporativa da BOVESPA

Quando uma empresa adentra ao Novo Mercado ou a um dos Níveis de Governança Corporativa, significa que aderiu a um exigente conjunto de regras societárias, conhecidas como “práticas diferenciadas de governança corporativa”. A criação da lei Sarbannes-Oxley, ato assinado nos Estados Unidos da América em julho de 2002 e que introduziu mudanças legislativas significativas na vida empresarial daquele país, contribuiu para ressaltar a importância de se adotar essas práticas no cenário empresarial brasileiro, especialmente no âmbito do mercado de capitais. A BOVESPA (2005) define que as práticas diferenciadas de governança corporativa formam “um conjunto de normas de conduta para empresas, administradores e controladores, consideradas importantes para a valorização das ações e outros ativos emitidos pelas companhias”.

O Novo Mercado foi criado em dezembro de 2000 para constituir-se no segmento da BOVESPA destinado às empresas que se comprometem com práticas e regras societárias mais rígidas do que as exigidas pela legislação brasileira. Ao aderir, as empresas devem ampliar os direitos dos acionistas e divulgar suas informações de maneira sistemática e mais

transparente à sociedade como um todo. As principais conseqüências almejadas são a valorização e a liquidez das ações.

Em relação à legislação societária vigente no país, o Novo Mercado diferencia-se, dentre outros aspectos, na exigência de que o capital social da empresa seja composto somente por ações ordinárias. O Novo Mercado tem sido a opção mais utilizada pelas empresas que iniciam a abertura de seu capital, enquanto os Níveis Diferenciados de governança têm listado as empresas que já possuem ações negociadas na BOVESPA. A primeira empresa a compor o Novo Mercado foi a CCR - Cia. de Concessões Rodoviárias, em janeiro de 2002. Atualmente, outras quinze empresas estão listas neste segmento.

Os Níveis de Governança corporativa surgiram, igualmente, em dezembro de 2000 para estabelecerem às empresas já listadas na BOVESPA um conjunto de procedimentos e condutas importantes a serem adotados por seus administradores e controladores. A BOVESPA institui o nível 1 e o nível 2, distinguindo as empresas de acordo com o grau de compromisso assumido com a prática de boa governança.

As empresas listadas no nível 1 se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. Em junho de 2001, as primeiras dezenove empresas aderiram ao nível 1 de governança corporativa da BOVESPA. Hoje, o nível 1 é composto por 36 empresas no total.

Para a classificação como empresa de nível 2, além da aceitação das obrigações contidas no nível 1, a empresa e seus controladores adotam um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários. A CELESC - Centrais Elétricas do Estado de Santa Catarina se tornou, em junho de 2002, a primeira empresa a compor o nível 2 de governança corporativa da BOVESPA, que agora conta com um rol de nove empresas.

Para uma visualização ampla do Novo Mercado e dos Níveis de Governança Corporativa é apresentado, a seguir, um quadro-resumo que apresenta os principais aspectos de cada segmento.

Figura 2 – A Bovespa e a Governança Corporativa – Resumo

Nível 1 de governança corporativa	Nível 2 de governança corporativa	Novo Mercado
Diferencial: <i>transparência</i>	Diferencial: <i>transparência e mais poder aos minoritários</i>	Diferencial: <i>transparência e poder igual para todos os acionistas</i>
As empresas devem: • Manter 25% das ações em circulação. • Melhorar a divulgação de informações.	As empresas devem: • Cumprir todas as exigências do nível 1. • Em caso de venda da empresa, pagar 100% do preço para quem tem ações ordinárias e 70% para quem tem preferenciais. • Em caso de fechamento de capital, recomprar todas as ações pelo valor econômico. • Resolver conflitos por	As empresas devem: • Cumprir todas as exigências dos níveis 1 e 2. • Emitir somente ações ordinárias • Em caso de venda da empresa, pagar o mesmo preço a todos os acionistas.

	<i>meio de câmaras de arbitragem.</i>	
--	---------------------------------------	--

Fonte: BOVESPA (2005) adaptado pelos autores

4.6. IGC - Índice de Governança Corporativa

O IGC objetiva medir o comportamento de uma carteira teórica composta por ações de empresas que revelem a prática de governança diferenciada, as quais são integrantes do Novo Mercado ou classificadas nos níveis 1 ou 2 da BOVESPA.

Tabela 1 – Comparativos da taxa média de crescimento até 14.11.2005 (em %)

IBOVESPA x IGC

IBOVESPA					IGC					COMPARAÇÃO % IBOVESPA X IGC				
ANO	2001	2002	2003	2004	ANO	2001	2002	2003	2004	ANO	2001	2002	2003	2004
2001					2001					2001				
2002		-17			2002		1,6			2002	1162,50%			
2003		28	97,3		2003		35,1	79,7		2003	20,23%	-22,08%		
2004		24,5	52,5	17,8	2004		36	57,4	37,9	2004	31,94%	8,54%	53,03%	
2005		27,9	10,7	16,5	2005		33,5	46,2	31,9	2005	16,72%	76,84%	48,28%	41,60%

IBrX x IGC

IBrX					IGC					COMPARAÇÃO % IBrX - IGC				
ANO	2001	2002	2003	2004	ANO	2001	2002	2003	2004	ANO	2001	2002	2003	2004
2001					2001					2001				
2002		5,7			2002		1,6			2002	-256,25%			
2003		37,4	78,5		2003		35,1	79,7		2003	-6,55%	1,51%		
2004		34,8	52,2	29,8	2004		36	57,4	37,9	2004	3,33%	9,06%	21,37%	
2005		31,7	41,7	26,2	2005		33,5	46,2	31,9	2005	5,37%	9,74%	17,87%	13,36%

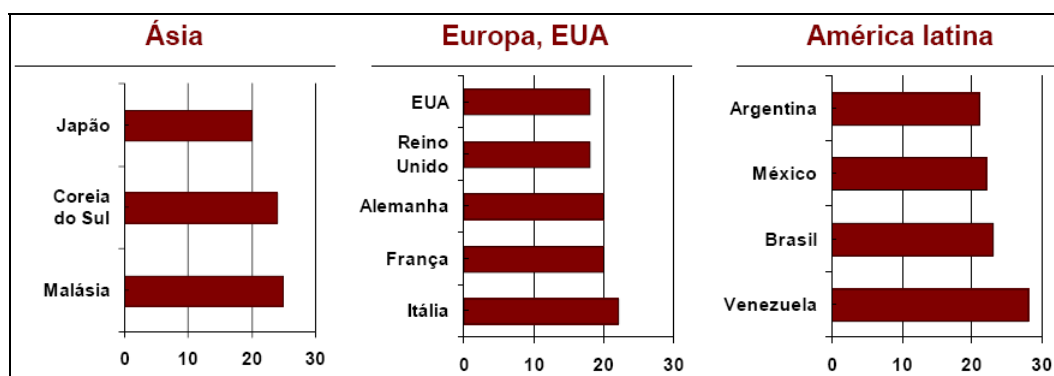
Fonte: BOVESPA (2005)

A tabela 1 apresentada acima, demonstra o comportamento da taxa de crescimento anual do IGC diante do IBOVESPA e do IBrX. O IBOVESPA é o principal índice do mercado de bolsa de valores brasileiro, pois reúne segundo alguns critérios técnicos as ações de maior volume no mercado à vista. Já o IBrX é composto pelas 100 ações mais negociadas em termos de número de negócios e volume financeiro. Os dados demonstrados na tabela 1 apresentam a evolução individual do IBOVESPA, do IBrX e do IGC desde 2001. Além disso, é traçado um comparativo do IGC perante o IBOVESPA, bem como, do IGC frente ao IBrX. Nas duas comparações, pode-se verificar que o IGC, após os dois primeiros anos de existência aonde seu crescimento chegou a ser inferior ao IBOVESPA e IBrX, apresenta uma taxa de crescimento notadamente melhor. A esse respeito, inclusive, pode-se notar que apenas em três períodos o IGC teve crescimento inferior aos outros índices tabulados. Vale lembrar, ainda, que nesse período, as primeiras empresas estavam começando a compor o Novo Mercado e os Níveis 1 e 2 de governança, entre elas: a CCR Rodovias (Novo Mercado em janeiro de 2002), outras dezenove empresas no Nível 1 em junho de 2001 e a CELESC que acessou o Nível 2 em junho de 2002.

Tendo em vista o comparativo traçado na tabela 1 é possível de se afirmar que empresas com boa governança têm mais valor. Uma boa governança sugere melhores decisões de aporte de recursos por parte dos investidores e melhor execução das estratégias pelos executivos. E quando se trata do mercado de capitais brasileiro, isso significa que as ações de empresas com boa governança sobem mais que a média nos momentos de euforia e caem menos nos instantes de depressão.

Como se pode observar pelos dados já mencionados, existe presumivelmente uma disposição dos investidores em pagar um prêmio significativo e diferenciado por empresas bem governadas. A figura 3, a seguir, apresenta um estudo realizado por PINTO (2002), demonstrando o prêmio médio percentual relativo que os investidores se dispõem a pagar por uma empresa bem governada. As empresas com maiores prêmios de “boa governança” geram maior valor para os acionistas e apresentam vantagens competitivas sustentáveis. Segundo o estudo apresentado, os investidores no Brasil estariam dispostos a pagar um prêmio de 20% por seus investimentos em empresas com práticas de boa governança corporativa.

Figura 3 – Prêmio médio (%) relativo que os investidores se dispõem a pagar por uma empresa bem governada



Fonte: Pinto (2002)

4.7. Contexto da Evidenciação (*Disclosure*)

Conceitualmente a expressão evidenciação é a ação de evidenciar, isto é, demonstrar e comprovar. No que tange ao campo da Contabilidade é comum que se encontre o uso da expressão inglesa *disclosure* (evidenciação) para significar que o usuário da informação contábil deve ter a informação completa, justa e adequada ao que se pretende evidenciar.

A evidenciação (*disclosure*) caracteriza-se pelo conjunto de informações de cunhos obrigatórios (legais) e voluntários a serem divulgados pelas empresas. Esta evidenciação abrange além das demonstrações contábeis, outras informações que influenciam no processo decisório, gerando conhecimento adicional das ações da empresa. Iudícibus (2004, p. 123) explica que “o *disclosure* está ligado aos objetivos da contabilidade, ao garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários”.

Mas, até que ponto esta ou aquela informação diferenciada é necessária para o processo decisório? Exige conhecimento e discernimento por parte dos usuários? Hendriksen e Van Breda (1999, p.515) afirmam que “a quantidade de informação a ser divulgada depende em parte da sofisticação do leitor que a recebe”. As informações qualitativas são difíceis de serem avaliadas, pois segundo Iudícibus (2004), envolvem julgamentos subjetivos. Já as

informações quantitativas são mais fáceis de serem analisadas, mesmo que o usuário possa confiar mais ou menos em um determinado valor.

Iudícibus (2004, p.124) lembra ainda que “o sentido da evidenciação é que a informação que não for relevante deve ser omitida a fim de tornar os demonstrativos contábeis significativos e possíveis de serem entendidos plenamente”, porém, como a Contabilidade tem o dever de evidenciar a seus usuários (internos e externos) as informações que retratam os negócios, nem sempre é fácil avaliar se a informação é, de fato, válida ou não.

Para Hendriksen e Van Breda (1999) a informação contábil dever conter alguns atributos, quais sejam: *relevância* (informações certas, no tempo certo e com utilidade); *compreensibilidade* (informações claras e objetivas); *comparabilidade* (informações devem proporcionar a comparação da empresa com outras do mesmo ramo, bem como, comparar os períodos anteriores a fim de se avaliar o comportamento de um fato ou valor); e *confiabilidade* (informações verídicas, que não deixam pairar dúvidas quanto a fonte e não induzem a erros).

4.8. Evidenciação Legal e Voluntária

Relativamente à evidenciação legal, o art. 176, parágrafo 4º da lei 6.404/76 orienta que “as demonstrações serão complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessários para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício”. O mesmo diploma legal, em seu art. 133, relaciona que as empresas deverão apresentar um “relatório anual” a ser composto pelos seguintes informes:

- a) Relatório da administração: normalmente composto por informações de caráter não financeiro (como contexto das operações e mercados, por exemplo), mas que dizem respeito aos negócios da empresa.
- b) Demonstrações contábeis (financeiras): reúne as informações essencialmente quantitativas através do balanço patrimonial e das demonstrações do resultado do exercício, das origens e aplicações de recursos e das mutações do patrimônio líquido. Além disso, abrange as notas explicativas, que são obrigatórias para as sociedades de capital aberto e visam esclarecer como as contas patrimoniais e de resultado estão com aqueles valores, dando ênfase a fatos mais significativos.
- c) *Parecer dos auditores independentes*: expressão pontual de opinião, emitida por auditores independentes, acerca da representação adequada da situação patrimonial e financeira da empresa;

A disponibilização de outros relatórios complementares, como parecer do conselho fiscal, balanço social e outros mais, tem sido cada vez mais solicitada e valorizada, uma vez que ajudam a elucidar e esclarecer informações sobre a situação sócio-econômica da entidade. Ressalte-se que as formas de evidenciação desses relatórios complementares podem variar, considerando-se, nesse caso, a influência da dimensão administrativa e a regulamentação das normas societárias, entre outros aspectos.

Em síntese, “o relatório anual” ora apresentado é para Lauretti (2003, p.7) “na essência, uma prestação de contas, servindo como veículo por excelência, para que as organizações cumpram dois dos principais requisitos básicos de governança corporativa: transparência (*disclosure*) e dever de prestar contas (*accountability*)”.

Para o Basle Committee on Banking Supervision *apud* Dantas, Zenderski e Niyama (2004, p.2), essa transparência mencionada por Lauretti é “o *disclosure* público de informação segura e tempestiva que possibilite ao usuário avaliar a condição financeira, a performance nos negócios, o perfil de risco e as práticas de gerenciamento de risco”.

Os usuários da informação contábil têm interesses diversos. Assim para acionistas, conselhos de administração, conselhos fiscais, governo, órgãos reguladores do mercado de capitais e outros usuários internos e externos, esses interesses variam desde o cumprimento de obrigações societárias, desempenho do negócio, maximização de lucros, continuidade empresarial até responsabilidade social, confecção de balanços social e ambiental etc. A utilização de conceitos de governança corporativa pode predispor que todas as inter-relações da empresa possam buscar e atingir o seu nível ótimo de *disclosure*.

Nesse sentido, uma importante contribuição pode ter sido dado por Eng e Mak *apud* LANZANA (2004) quando compuseram um índice de evidenciação (*disclosure*) composto por 46 itens, a estarem contidos no “relatório anual” para analisar qualitativa e quantitativamente as informações prestadas. Como pode se notar na figura 4 a seguir, estes itens foram divididos em itens de informação estratégica, de informação não-financeira e de informação financeira.

Figura 4 – Composição do Índice de evidenciação (*disclosure*)

Informação Estratégica	
Informação Corporativa Geral	
História da empresa	
Estrutura Organizacional	
Descrição Geral das atividades / negócios	
Principais Produtos	
Principais Mercados	
Estratégia Corporativa	
Metas e objetivos da empresa	
Estratégia Atual	
Impacto da Estratégia nos resultados atuais	
Estratégia Futura	
Impacto da Estratégia nos resultados futuros	
Análise e Discussão dos Gestores	
Revisão das Operações	
Ambiente Competitivo	
Eventos importantes do ano	
Variação de vendas / lucros	
Variação de CPV	
Variação de despesas	
Variação de nível de estoque	
Variação de Market share	
Perspectivas Futuras	
Novos Projetos	
Projeção de vendas / lucro	
Premissas adotadas nas projeções	
Total ordens ou backlog	
Outras informações estratégicas importantes	
Informações não-financeiras chaves	
Informações sobre empregados	
Número de empregados	
Remuneração por empregado	
Valor adicionado por empregado	
Indicador de Produtividade	
Outras informações não-financeiras importantes	
Informações Financeiras	
Indicadores de Desempenho (não contidos nos demonstrativos)	
Dados Históricos dos últimos cinco anos ou mais	
Turn over	
Lucro	
Patrimônio Líquido	
Total de Ativos	
Lucro por ação	
Índices Financeiros	
Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE)	
Retorno sobre Ativos (ROA)	
Gearing Ratio	
Liquidez	
Outras Medidas	
Informações Projetadas	
Projeção de Fluxo de Caixa	
Projeção de Investimentos / Pesquisa e Desenvolvimento	
Projeção de Lucro	

Fonte: Eng e Mak *apud* Lanzana (2004)

Em última análise essa proposição de evidenciação (*disclosure*) pode auxiliar os analistas financeiros (usuários externos) a conhecerem, em profundidade, as situações econômica, financeira e também social da empresa, uma vez que revelam informações que dificilmente seriam percebidas apenas com o auxílio das demonstrações contábeis tradicionais.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como mencionado neste artigo, os interesses dos investidores e poupadores minoritários podem sofrer com decisões inadequadas por parte dos gestores da empresa. Por esta razão, os órgãos reguladores e o processo de *disclosure* das contas empresariais devem disciplinar a divulgação das informações, objetivando dirimir dúvidas entre os investidores, principalmente os minoritários. Com efeito, pela adoção dos preceitos de Governança Corporativa tem-se uma melhoria na qualidade das informações divulgadas aos seus usuários.

Em relação aos interesses por essa nova ordem de governança nas empresas, acionistas, credores, funcionários, comunidade e governo, estão vinculados de forma absoluta por interesses pela salvaguarda patrimonial tangível e intangível das corporações. Como pode ser percebido por entre as afirmações dos diversos autores citados neste estudo, há uma tendência em se utilizar os conceitos de governança corporativa para salvaguardar o interesse dos usuários da informação contábil. Todavia, este interesse está bem visível quando nos deparamos com as informações que têm de serem prestadas ao mercado de capitais, pois constata-se que um dos efeitos mais sintomáticos relativos à governança corporativa tem sido a valorização das ações.

Como se abordou, a governança corporativa trata do ajustamento de conceitos para dirimir conflitos entre os usuários da informação como, por exemplo, interesses conflitantes entre acionista e diretores. Esse ajuste inclui um conjunto de relações entre os *stakeholders* na determinação da direção estratégica, dos resultados e controle da empresa. Se obtido, o referido ajuste poderá resultar no estabelecimento de práticas de boa governança centradas na transparência e responsabilidade com a prestação de contas.

O estabelecimento de uma cultura empresarial predisposta à prestação de contas e à prática da divulgação de informações mais amplas mostra-se importante para que a governança corporativa seja estabelecida. Esse processo inclui a busca da evidenciação *disclosure* (revelação ampla) de forma voluntária e não apenas como cumprimento de uma obrigação legal.

O objetivo inicialmente considerado para este artigo foi alcançado, pois se conseguiu explorar alguns temas presentes na governança corporativa praticada do Brasil e pôde-se

caracterizá-la como um tema relevante no campo da Contabilidade. O arcabouço teórico escolhido pretendeu dar consistência às questões levantadas e tornou possível a compatibilização das abordagens da governança corporativa e dos aspectos fundamentais da evidenciação (*disclosure*) nos informes contábeis.

Por fim, a história recente do país constitui um fator de análise da governança corporativa praticada, hoje, nas empresas brasileiras. Particularidades ligadas às fontes de obtenção de financiamento, à cultura de liderança e ao contexto econômico vêm, de certo modo, contribuindo para a formação de um modelo de governança mais apropriado. Atualmente, a percepção mais comum é que as companhias de destacada liderança e com capacidade de gestão financeira, são as que têm determinado o modelo predominante de governança corporativa no Brasil.

¹ Pelo entendimento de Lopes (2004) a gestão de contratos pode ocorrer em duas situações: situação de informação imperfeita e de informação incompleta. Uma melhor compreensão de ambas pode ser obtida por duas comparações: um jogo de xadrez e um jogo de futebol. No jogo de xadrez (situação de informação imperfeita) as regras são claras e conhecidas, mas presume-se que os jogadores não conhecem as estratégias de seu oponente. No jogo de futebol (situação de informação incompleta), mesmo que redigidas, as regras não estão totalmente claras, existindo regras interpretativas, como é o caso da aplicação de advertências.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BOVESPA. **Pesquisa sobre novo mercado e níveis de governança corporativa**. Novembro, 2005. Disponível em < <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em 15 nov. 2005.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404.asp>>. Acesso em 07 dez. 2005.

CVM. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Junho, 2002. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>>. Acesso em 10 nov. 2005.

DANTAS, José A.; ZENDERSKY, Humberto Carlos; NIYAMA, Jorge Katsumi. **A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação**. 2004. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pre/inscricaoContaB/trabalhos/A%20Dualidade%20entre%20os%20Benef%C3%ADcios%20de%20Disclosure%20e%20a%20Relut%C3%A2ncia%20das%20Organiza%C3%A7%C3%B5es%20em%20Aumentar%20o%20Grau%20de%20Evidencia%C3%A7%C3%A3o.pdf>>. Acesso em 30 nov. 2005.

DESCARTES, René. **Discurso do método**. Rio de Janeiro: Ediouro, 1969.

FARIELLO, Danilo. **Cavaleiros da governança**. 2005. Disponível em: < <http://www.valoronline.com.br/veconomico/?show=index&mat=3390505&edicao=1229&caderno=91&news=1&cod=5e5178e5&s=1>>. Acesso em 22 nov. 2005.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

IBGC. **Pesquisa sobre governança corporativa**. Novembro, 2005. Disponível em < <http://www.ibgc.org.br/home.asp>>. Acesso em 09 nov. 2005.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; **Teoria da contabilidade**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2004.

LANZANA, Ana Paula. **Relação entre Disclosure e Governança Corporativa das empresas brasileiras**. 2004. 165 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

LAURETTI, Lélío. **Relatório anual: veículo por excelência da comunicação institucional**. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

LODI, João Bosco. **Governança Corporativa**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

LOPES, Alexsandro Broedel. A teoria dos contratos, governança corporativa e contabilidade. In: IUDÍCIBUS, Sérgio de; _____ (Coord.). **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004. p. 170-185.

PINTO, Paulo Teixeira. **A Importância da informação para a confiança dos investidores nos mercados de capitais**. 2002. Disponível em <[http://www.cvm.pt/a_cvm/conferencias/confdez2002/Paulo Teixeira Pinto_12dez02.pdf](http://www.cvm.pt/a_cvm/conferencias/confdez2002/Paulo_Teixeira_Pinto_12dez02.pdf)>. Acesso em 05 nov. 2005.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa: desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo: Saint Paul, 2005.