

# **Análise dos motivos que levam empresas a adotar práticas de governança corporativa.**

Felipe Beys

Leonardo Rocha de Oliveira

Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul - PUC-RS

## **RESUMO**

*Governança Corporativa é assunto cujo interesse e impacto na gestão empresarial tem sido crescente. Trata de políticas e práticas com influência sobre diversos aspectos relacionados aos demonstrativos do desempenho empresarial, cujo resultado busca a agregação de valor da companhia para os acionistas. É sabido que cada empresa deve possuir objetivos próprios ao utilizar alguma prática de governança corporativa, embora existam exigências legais e corporativas estabelecendo regras gerais. O objetivo deste trabalho é identificar os principais motivos que levam os gestores de empresas a adotar tais políticas. Para isso foi realizada revisão de literatura e entrevistados oito profissionais com conhecimento especializado e atuação na área de governança corporativa. Pela resposta dos entrevistados é possível concluir que os principais motivos que levam os gestores de empresas a utilizar a governança corporativa são similares aos indicados na revisão de literatura como fundamentos para adoção dessa prática.*

Palavras-Chave: Governança Corporativa, Demonstrativos de Resultados, Decisões de Investimento, Motivadores de Governança Corporativa.

## **1. INTRODUÇÃO**

A globalização tem levado a um ambiente cada vez mais complexo de gestão, onde as organizações devem continuamente buscar melhorias. O novo paradigma de gestão tem como epicentro a sustentabilidade, onde empresas públicas e privadas estão sujeitas ao desafio de gerar resultados com base em princípios sólidos de criação de valor, cujo reconhecimento possa ser percebido por todas as pessoas envolvidas com as organizações (*stakeholders*).

Segundo KIMBERLY (1981), as melhorias podem ocorrer em relação ao produto, ao processo produtivo, à estrutura administrativa ou aos membros da organização. A governança corporativa se encaixa como uma oportunidade de melhoria que vem sendo aplicada em praticamente todos os processos e atividades de negócios das empresas. Seu objetivo é de oferecer meios para garantir que os resultados empresariais não estejam apenas comprometidos com o presente, mas que sejam atingidos sem comprometer resultados futuros de longo prazo (GITMAN, 1997).

A economia global fomenta e propicia a criação de uma estrutura de governança corporativa relativamente uniforme, a qual pode ser utilizada por empresas do mundo inteiro. Esse processo não é diferente no Brasil, onde o atual modelo de governança corporativa está sob intensa pressão para se adequar as regras internacionais. O objetivo atual é de superar barreiras e permitir a aplicabilidade de um modelo de governança corporativa no país, com impacto direto sobre a performance e capacidade das empresas brasileiras de competir globalmente (ANDRADE, 2006).

Os principais responsáveis pela aplicação das práticas de governança corporativa no Brasil são os gestores da relação com investidores de empresas que possuem capital aberto na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Essas práticas são adotadas com objetivos diferentes nas diversas companhias, embora já se discuta sua aplicação em empresas com capital fechado e pequenas empresas familiares.

As empresas no Brasil estão em questionamento sobre a adoção de práticas de governança corporativa, seja pelos custos, pelos investimentos, pela mobilização de toda a organização, além de mudanças em processos de rotina que podem causar conflitos internos (FUNCEF, 2005). A governança corporativa torna-se viável quando a empresa vislumbra um cenário mais otimista após a adoção dessas práticas, tal como o valor percebido pelo acionista sendo capaz de compensar pelo ônus da adesão (ANDRADE, 2006).

O objetivo deste trabalho é avaliar os principais motivos do mercado corporativo que levam empresas a utilizar as práticas de governança corporativa. Para isso estão sendo adotados os objetivos específicos de (i) identificar e agrupar os diferentes tipos de motivadores da empresa, (ii) comparar os motivadores e seus atributos com a revisão de literatura e (iii) oferecer diretrizes gerais para empresas que desejam adotar estas práticas.

## 2. GOVERNANÇA CORPORATIVA

O processo histórico da formação do capitalismo foi acompanhado por várias transformações no mundo corporativo. O agigantamento das corporações e a dispersão de capital foram os impulsionadores para a criação da governança corporativa. Empresas que eram gerenciadas por famílias ou por poucos acionistas, hoje possuem responsabilidades e deveres diversos, inclusive com seus principais colaboradores. Neste grupo estão incluídos os acionistas, considerados como proprietários passivos por não possuir influência direta na gestão das empresas (MONKS E MINOW, 1996).

A governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades empresariais são dirigidas e monitoradas pelo mercado de capitais, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho, diretoria e auditoria. Os princípios da governança aplicados nas organizações, segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2006), podem ser divididos em quatro práticas representativas de um sistema de valor:

- transparência (*disclosure*) - informações transparentes que impactam nos negócios, nas oportunidades e nos riscos;
- equidade (*fairness*) - senso de justiça, tratamento igualitário aos acionistas;
- prestação de contas (*accountability*) - práticas contábeis e de auditorias;
- responsabilidade corporativa (*compliance*) – conformidade com as regras aplicadas a todas as empresas que atuam no mercado.

Além das quatro práticas propostas pelo IBGC, Monks e Minow (2004) citam que a governança corporativa tem sentido mais amplo, cujo impacto sobre os processos e objetivos de alta gestão das corporações podem ser vistos em quatro grupos:

- Guardiã de direitos – com separação entre shareholders (acionistas) e stakeholders (demais partes relacionadas com a empresa);
- Sistema de relações - com direção e monitoramento das práticas de gestão internas e externas;
- Estrutura de poder: com sucessões planejadas e direcionamento estratégico;

- Sistema normativo – com conduta ética, integridade, competência, responsabilidade corporativa e envolvimento.

O maior exemplo do que vem sendo aplicado em termos de Governança Corporativa no Brasil surgiu em 2002, com a criação pela Bovespa do Novo Mercado. Inspirado no modelo da Bolsa de Frankfurt na Alemanha, as empresas negociadas no Novo Mercado, precisam aderir a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de “boas práticas de governança corporativa”. Tais regras são mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira. Os níveis de governança corporativa são regras de conformidade estipuladas pela BOVESPA, de acordo com práticas e políticas pré-estabelecidas. Cada nível possui maior exigência com relação à quantidade, qualidade e transparência das informações, em caráter evolutivo no nível 1 (N1), nível 2 (N2) e Novo Mercado (NM), respectivamente.

### 3. MÉTODO

O método descreve os procedimentos utilizados na pesquisa para estruturar seu desenvolvimento, viabilizando a identificação dos motivadores que levam empresas no Brasil a adotar a governança corporativa. Na análise em questão pretende-se comparar a opinião dos especialistas entrevistados com as informações identificadas na revisão de literatura. A análise qualitativa proposta no trabalho busca um entendimento em profundidade dos elementos pesquisados (GARCIA; QUEK, 1997). Embora os resultados do estudo possam estar atrelados ao ponto de vista dos entrevistados, MALHOTRA (2006) afirma que a pesquisa qualitativa proporciona uma visão ampla para compreensão do problema. O tipo de entrevista aplicada foi semi-estruturada, seguindo um roteiro pré-definido de questões abertas. Para as entrevistas foram selecionados profissionais com conhecimento especializado em assuntos de governança corporativa, dos quais se buscava identificar a percepção sobre os motivos que levam empresas a adotar estas práticas.

Como critérios de seleção dos entrevistados, procuraram-se pessoas que trabalham no mercado financeiro e que possuem convivência diária com a governança corporativa. Mesmo com a popularização de negociação na Bolsa de Valores de São Paulo por meio do *Home Broker* (Negociações via Internet), profissionais do mercado financeiro ainda são os grandes formadores de opinião e propulsores das negociações, sejam eles analistas, operadores, corretores ou gestores. Em julho de 2007 as negociações via *Home Broker* representavam apenas 8,73% do volume total negociado no mesmo mês (BOVESPA, 2007). O restante é negociado nas mesas de operações, com profissionais certificados, corroborando a importância da percepção de governança corporativa sob a ótica destes profissionais. Como perfis de cargos, existem 2 diretores, 2 operadores, 1 gestor de recursos, 1 analista, 1 gerente e 1 estrategista do setor público. O perfil dos 8 entrevistados está resumido na Tabela 1.

Tabela 1: Perfil dos entrevistados

Nº	IDADE	CARGO	PERFIL / POSIÇÃO
1	45	Diretor	Staff
2	23	Operador	Investidor (institucional)
3	36	Analista	Empresas
4	43	Assessor	Empresa Pública
5	42	Diretor	Mercado Internacional
6	28	Gerente	Pequenas Empresas
7	26	Gestor	Mercado Brasileiro
8	30	Operador	Investidor (estrangeiro)

Fonte: Elaborado pelo autor

O resultado das entrevistas foi baseado em técnicas de análise de conteúdo, a qual é uma “descrição objetiva, sistemática e quantitativa do conteúdo manifesto de uma comunicação” (MALHOTRA; 2006, p.202). A unidade de análise pode consistir em palavras, caracteres, temas, medidas de espaço, de tempo e tópicos (MALHOTRA, 2006). Para Bardin (1994), a análise de conteúdo abrange as iniciativas de explicação, sistematização e expressão do conteúdo das mensagens, com a finalidade de se efetuarem deduções lógicas e justificadas a respeito da origem dessas mensagens.

O software *Sphinx* foi utilizado e proporcionou a separação das categorias e contagem das citações dos entrevistados. Portanto as motivações das empresas foram categorizadas em 5 grupos e identificados atributos que representam cada um. Cada atributo ainda pode receber uma classificação identificando se é considerado como causa para governança corporativa ou se é aplicado pela consequência que gera.

#### 4. ANÁLISE DE RESULTADOS

A análise do conteúdo das entrevistas permitiu captar a percepção dos especialistas sobre o processo de governança corporativa e identificar os motivos que levam empresas a sua adoção.

Os entrevistados acreditam que os atuais padrões de relacionamento das empresas com seus *stakeholders* estarão obsoletos em um futuro próximo. Um dos entrevistados chega a cogitar que o atrativo da governança corporativa, seu compromisso com os acionistas e com responsabilidades corporativas, além de um relacionamento amplo com os acionistas poderia ser adotado pelas empresas, de forma geral, em até 5 anos. Os balanços e as demonstrações contábeis já não são suficientes para a análise de uma empresa. Suas práticas de sustentabilidade é o que realmente está se tornando tendência.

Segundo os profissionais entrevistados, a maior limitação para que a governança corporativa ainda não esteja totalmente difundida entre as empresas no Brasil é devido aos custos de aplicação e da falta de fiscalização perante os órgãos competentes como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Muitas empresas acreditam que enquanto não houver um melhor reconhecimento por parte dos órgãos competentes, restrições sobre o que deve ser feito e recomendações a serem aplicadas, as empresas não se sentirão motivadas o suficiente para aderirem aos níveis de governança corporativa. Outro limitador percebido pelos entrevistados trata da cultura empresarial e a forma com que a empresa se mobiliza para o engajamento dessas práticas.

Com relação à posição do Brasil em termos de governança corporativa com seus pares emergentes, foi indicado que o país está em processo mais adiantado do que países como Rússia, China, Índia e México. Este avanço contempla tanto o nível de maturidade quanto de experiência em práticas de mercado. Porém, comparando com países desenvolvidos, o Brasil ainda deixa a desejar.

O acionista é considerado como o grande protagonista da governança corporativa. Como parte do acionista a tomada de decisão de investimento para construção de seu *portfolio* (carteira de investimentos), as empresas devem estar sempre buscando a atenção desse agente responsável pelo financiamento e criação de valor da empresa. Os entrevistados acreditam que os acionistas estão dispostos a pagar mais pelas ações das empresas que possuam certificados de governança corporativa. Isso ocorre devido ao fato de que as garantias que as empresas estão oferecendo aos acionistas são maiores em empresas engajadas nesse processo, o qual é percebido e valorizado pelos acionistas. Quanto ao perfil do acionista, percebe-se que os investidores estrangeiros valorizam mais e acham isso mais importante do que ao investidor

nacional. Muito dessa cultura vem de diretrizes internacionais e como os investidores estrangeiros já estão mais familiarizados com o assunto, primam mais por aspectos como ética, segurança e garantias. Enquanto os investidores nacionais parecem estar mais preocupados com liquidez e rentabilidade. Atributos que a governança corporativa não possui.

Mesmo sendo mais valorizada pelo acionista estrangeiro, alguns entrevistados revelaram que, pela inexperiência, falta de informação e conhecimento que a pessoa física possui para tomada de decisão de investimento, a governança corporativa é importante para que esse tipo de investidor volte a entrar no mercado de capitais. Segundo a Bovespa, atualmente a participação da pessoa física no mercado de capitais é de quase 25% do volume total negociado na bolsa e encontra-se em processo ascendente.

Segundo os entrevistados, a governança corporativa no Brasil ainda não está difundida, sendo apenas utilizada para tratar de problemas que já são ultrapassados nos Estados Unidos e Europa. Aqui no Brasil, a governança corporativa ainda está muito associada à resolução de conflitos (controladores x minoritários; acionistas x gestores). Isso ocorre porque a estrutura de capital das empresas de capital aberto no Brasil está cheia de falhas na legislação, abrindo espaços a alguns questionamentos que ainda estão sem solução. A própria Comissão de Valores Mobiliários (CVM) está se tornando cada vez mais madura para estabelecer limites de poder e em prol de uma administração e gestão mais transparente.

Práticas da governança corporativa em países desenvolvidos ajudam para reger diretrizes de transparência e relacionamentos com a empresa. No Brasil ainda estão sendo discutidas questões como valor a ser pago pelo acionista no caso de venda do controle da empresa (*tag along*), onde a Governança Corporativa pode ser usada para propor soluções a este tipo de conflito que ocorre nas empresas.

#### 4.1 MOTIVAÇÕES PARA USO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Depois de transcritas as 8 entrevistas, a análise de conteúdo foi bastante criteriosa e permitiu identificar 44 atributos que podem ser considerados como motivadores-chave da governança corporativa. A entrevista 8 foi a última realizada e apresentou poucas novidades em relação aos motivadores previamente indicados para a governança corporativa. Isto serve como indicativo de que o total de entrevistas foi suficiente para indicar o total de 44 atributos usados no trabalho. As motivações foram categorizadas em cinco grandes categorias, as quais contaram com a ajuda do software *Sphinx* para classificação. As 5 categorias identificadas são:

- (i) Internacionais: onze (11) atributos, dos quais oito (8) são causas e (3) são conseqüências.
- (ii) Financeiras: seis (6) atributos, dos quais dois (2) são causas e quatro (4) são conseqüências.
- (iii) Institucionais: onze (11) atributos, dos quais sete (7) são causas e quatro (4) são conseqüências.
- (iv) Contábeis e Legais: onze (11) atributos dos quais quatro (4) são causas e sete (7) são conseqüências.
- (v) Econômicas e Políticas: cinco (5) atributos, dos quais três (3) são causas e dois (2) são conseqüências.

Pode-se observar que, dos 44 atributos de análise presentes nas 5 categorias, 24 são considerados como causas que vem ocorrendo e motivando empresas a aplicar as práticas de

governança corporativa. Para os outros 20 atributos, a empresa está atenta e preocupada em aplicar as práticas de governança corporativa pela consequência que podem gerar.

#### 4.1.1 MOTIVADORES INTERNACIONAIS

A governança corporativa, que passou a ser parte das iniciativas no mercado de capitais a partir de 2000, tem sido influenciada por diretrizes e padrões internacionais. Diversos são os modelos de governança corporativa praticados no mundo, sendo cada um com características próprias. Da mesma forma, o Brasil vai moldando o seu próprio modelo.

Nenhuma das questões centrais da governança corporativa tem respostas simples. As corporações respondem a uma variada gama de interesses e há múltiplas compensações que se entrelaçam. Diferentes soluções podem ser de boa qualidade e não há um conjunto único de regras ótimas que sejam universalmente aplicáveis a todas as corporações em todos os países.

A diversidade cultural e institucional de cada país não permite que um modelo simples e único abranja todas as questões referentes à estrutura de capital, regras contábeis, tratamento com acionistas e outras práticas adotadas de governança corporativa. São conhecidos atualmente na literatura pelo menos cinco principais modelos internacionais que se diferenciam em relação à cultura e a estrutura, pela forma que foi criada: (i) Modelo Anglo-Saxão; (ii) Modelo Alemão ; (iii) Modelo Japonês ; (iv) Modelo Latino-Europeu e (v) Modelo Latino-Americano. Esse último contempla os padrões brasileiros de governança corporativa, embora ainda incipientes. O modelo apresenta algumas características próprias, porém replica várias práticas dos demais modelos internacionais existentes (ANDRADE, 2006).

Alguns marcos históricos internacionais foram citados pelos entrevistados como importantes para a adoção de práticas da governança corporativa. O resumo dos atributos está apresentado na Tabela 2, a qual apresenta o motivador em si, o número de entrevistas onde os atributos foram citados (de 1 a 8) e a razão da aplicação, podendo ser causa ou consequência.

Tabela 2: Atributos do motivador Internacional

Premissa Internacional	# Ent.	Status
Diretrizes Internacionais	1	Causa
Globalização	2	Causa
Novo Mercado Frankfurt	1	Causa
Recomendações OCDE	2	Causa
Liquidez Internacional	2	Causa
Livre Mobilidade Recursos	1	Causa
Novos Investimentos	1	Consequência
Visibilidade Internacional	1	Consequência
Pulverização de Capital	1	Consequência
Lei Sarbanes-Oxley	1	Causa
Escândalos e Fraudes Contábeis	1	Causa

Fonte: Elaborado pelo autor.

A premissa internacional trata de recomendações contábeis internacionais. As frequências nessa premissa obtiveram o maior número de respostas abertas entre as cinco categorias analisadas. Tanto é verdade que apenas a Globalização, Recomendações da OCDE

(Organismo para Cooperação e Desenvolvimento Econômico) e Liquidez Internacional foram citadas por mais de um informante. No entanto, os diversos entrevistados citaram aspectos gerais relacionados a importância da categoria Internacional, tais como lei Sarbanes-Oxley, recomendações da OCDE e o Novo Mercado de Frankfurt.

As recomendações da OCDE, que é uma organização que congrega os 30 países industrializados mais desenvolvidos do mundo, tiveram abrangência e difusão internacional dos princípios de boa governança corporativa, conforme trecho de um dos entrevistados:

*“Outro motivador é a recomendação da OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico) a partir de um relatório desenvolvido para utilização de diretrizes para as empresas. Muitos diretores financeiros utilizam esse relatório para começar a pensar em governança corporativa”.* (Entrevistado 2).

A OCDE, desde a segunda metade dos anos 90, vinha interessando-se pelas boas práticas de governança corporativa, entendendo-as como elos entre os objetivos de desenvolvimento dos mercados, das corporações e das nações (OCDE, 2001).

A liquidez internacional e a livre mobilidade de capitais existente são causas oportunistas do atual momento econômico de acentuada liquidez externa e de fronteiras sendo quebradas em função da globalização, conforme exemplo do entrevistado abaixo:

*“Acredito que a globalização e a livre mobilidade de capitais têm motivado as empresas a adotarem as práticas de governança corporativa”* (Entrevistado 7).

Já com relação às práticas contábeis e aos processos de escândalos e fraudes ocorridos com empresas na Europa e Estados Unidos, tais como a Enron, WorldCom e Parmalat, pode-se dizer que esses casos abriram um precedente para que as empresas respeitassem a Lei Sarbanes-Oxley e a Pulverização de Capital como motivador da governança corporativa.

#### 4.1.2 MOTIVADORES FINANCEIROS

Um dos fundamentos da vida econômica das nações é a tensão entre a limitação dos recursos e a expansão. A boa gestão dos recursos financeiros é essencial para a satisfação dessas aspirações. Da boa gestão resultam ativos de valor superior ao dos recursos utilizados e é pela maximização da utilização dessa equação que os motivadores financeiros são importantes tanto como causa como consequência para o processo da governança corporativa (ANDRADE, 2006).

Para qualquer processo de investimento, a empresa deve escolher algum tipo de fonte de financiamento que será levantada para os investimentos exigidos (DAMODARAN, 1997). As práticas de governança corporativa podem auxiliar na escolha do *funding* (fontes de financiamento) como consequência, e como se não bastasse, o ciclo de investimento propício e/ou os créditos em abundância deveriam deixar as empresas atentas para as práticas de governança corporativa (causa). Os seis atributos dessa categoria estão apresentados na Tabela 3:

O atributo *“funding”* foi citado por 6 dos 8 entrevistados. Foi o segundo atributo com maior citação entre os 44 gerais dos 5 motivadores. Mesmo que em todas as citações ele seja

visto como uma consequência, várias são as empresas que estão aderindo a governança corporativa pelos resultados que podem trazer no futuro.

Tabela 3: Atributos do motivador Financeiro

Premissa Financeira	# Ent.	Status
Aumento participação pessoa física	1	Consequência
Ciclo de investimento (crédito longo)	2	Causa
Funding (financiamento)	6	Consequência
Geração valor	5	Consequência
Maior participação em renda variável	1	Causa
Redução custo capital	2	Consequência

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os entrevistados acreditam que as fontes de financiamento são mais acessíveis para empresas que utilizam boas práticas de governança corporativa. Além de conseguir selecionar a melhor estrutura de capital, as linhas de financiamento são em maior quantidade e normalmente com prazos mais longos para empresas que primam pela sustentabilidade e pela responsabilidade corporativa. Isto pode ser notado no texto das entrevistas.

*“Percebe-se que a governança corporativa confere maior credibilidade às empresas na hora de pedir empréstimos bancários, seja para bancos comerciais ou para instituições oficiais como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e o BNDES”.* (Entrevistado 4).

*“Se uma empresa possui compromissos com seu balanço social, você pode ter certeza que as taxas cobradas em qualquer operação nesse caso poderá ser até 20% inferior às taxas convencionais”.* (Entrevistado 6).

Essa redução nas taxas e nos *spreads* (diferença entre as taxas de juros cobradas pelo banco e paga aos investidores) pelos bancos pode ser identificada também na redução do custo de capital das empresas. Este atributo também foi mencionado por 2 entrevistados. As empresas são constituídas sob a perspectiva de proporcionar retornos aos proprietários que integralizam o capital subscrito. Mas é na forma em que as empresas são geridas é que prevalecem as forças utilitárias do benefício financeiro e do lucro. A adição de valor à riqueza original disponibilizada pelo acionista é objetivo fundamental das companhias (ROSS, 2002). Tanto é verdade que 5 de 8 entrevistados demonstraram preocupação com a geração de valor das companhias e como esse processo dinâmico pode ser percebido pela empresa a tal ponto que esse dado pode ser um motivador da prática de governança corporativa.

*“A motivação que as empresas possuem para adotar práticas de governança corporativa é basicamente a geração de valor. Através do aumento do preço da ação. Porém existem várias ramificações do que um aumento de geração de valor pode vir seguido. Como por exemplo, melhor visibilidade, facilidades de financiamento, colocação da empresa em um ambiente de negócios mais bem preparada”.* (Entrevistado 2).



Outros dois atributos culturais do processo de adoção e prática de governança corporativa também estão associados à atual condição oportunista que o mercado financeiro está inserido. São eles (i) a migração dos investimentos em títulos de renda fixa para títulos de renda variável e (ii) o aumento da participação das pessoas físicas no mercado de capitais.

#### 4.1.3 MOTIVADORES INSTITUCIONAIS

Os motivadores Institucionais foram assim categorizadas, pois são aos que apresentam maior relação com o ambiente interno da organização. São os motivadores cujo impacto é sentido dentro da empresa (consequências) ou permitidos pelo ambiente empresarial (causas). Foram identificados 11 atributos, os quais estão apresentados na Tabela 4.

Tabela 4: Atributos do motivador Institucional

Motivador Institucional	# Ent.	Status
Certificação	4	Consequência
Cultura	2	Causa
Inovação Conduzida pelo Acionista	2	Causa
Processo Sucessório	1	Consequência
Profissionalização	3	Causa
Responsabilidade Ambiental	3	Causa
Responsabilidade Corporativa	2	Causa
Responsabilidade Social	5	Causa
Sustentabilidade	1	Causa
Vantagem Competitiva	4	Consequência
Visibilidade	7	Consequência

Fonte: Elaborado pelo autor.

O atributo “Visibilidade” foi o mais citado entre os entrevistados. É o motivador mais forte da Governança Corporativa, segundo as 8 entrevistas realizadas. A visibilidade tem seu cunho mais voltado para a área mercadológica do que propriamente estratégica. Segundo Kotler (1998), a visibilidade trata da tendência de atração da comunidade como um todo, sobre os processos, nos quais os demais agentes tratam de espalhar as informações. Para exemplificar a visibilidade como motivador da governança corporativa, verifica-se que um dos entrevistados acredita que se as práticas de governança corporativa não fossem realizadas em uma emissão de ações, não haveria interesse por parte dos acionistas.

*“Fizemos um road-show para a venda das ações do Banrisul nos Estados Unidos e na Europa e ficamos impressionados com a demanda e o interesse que está havendo dos investidores estrangeiros. Nossa emissão inicial era de R\$ 800 milhões. Será feito um lote complementar de R\$ 400 milhões, totalizando R\$ 1,2 Bilhões, para atender toda essa demanda. Se não estivéssemos nos padrões do nível 1 de governança corporativa não conseguiríamos nem agendar as visitas”.* (Entrevistado 4).

A visibilidade é tão importante ao processo de governança corporativa que as novas empresas que estão emitindo ações na Bolsa não podem, por determinação dos bancos, entrar em negociação sem a conformidade da governança corporativa. Isto foi citado por um dos entrevistados e confirmado pelas atuais práticas de mercado.

*“As empresas nem conseguem abrir o capital se não fizerem parte de nenhum tipo de governança corporativa. Já trabalhei na coordenação de algumas empresas gaúchas que querem abrir seu capital, e por solicitação da Comissão de Valores Mobiliários, o banco emissor deve exigir práticas mais rígidas de governança corporativa que algumas empresas ainda não alcançaram. Por isso existem tantos processos em lista de espera”.* (Entrevistado 6).

As responsabilidades corporativas, sociais e ambientais têm sido empregadas para enfatizar um amplo conjunto de compromissos, além da geração de riqueza (atributo financeiro), com os quais as modernas corporações têm se envolvido (ANDRADE, 2006). O objetivo exclusivo das empresas que antigamente era pela maximização dos retornos, muda sua configuração. Atualmente ganham destaque institucionais a preocupação com meio-ambiente, a sustentabilidade e a consciência de uma imagem não destrutiva dos recursos limitados (HITT, 2003). Novamente os profissionais do mercado financeiro entrevistados confirmam esta mudança.

*“Sempre existe uma preocupação sócio-ambiental de qualquer relevância. Existe certa associação dessas responsabilidades com a governança corporativa. A responsabilidade social não é uma onda, mas a moda do momento é o aquecimento global”* (Entrevistado 3).

A metade dos entrevistados citou a vantagem competitiva como motivador da governança corporativa, logicamente utilizado como consequência, pois somente após a adesão é que a vantagem competitiva será percebida.

*“Como há uma abundância de liquidez no mercado financeiro, as empresas se obrigam a aderir às práticas de governança corporativa para possuir uma vantagem competitiva”* (Entrevistado 5).

Institucionalmente, uma consequência marcante que foi identificada pelos entrevistados como motivador da governança corporativa foi a certificação. Para empresas de capital aberto, que fazem parte dos níveis de governança corporativa da Bovespa, a certificação serve como lastro de garantia.

*“Se as autoridades já deram às companhias esse certificado (Nível de Governança Corporativa) é porque existe motivo para isso. Semelhante a uma certificação de qualidade da ISO, que ninguém sabe o porquê é melhor, além de uma especificação, mas paga mais por isso”* (Entrevistado 5).

#### 4.1.4 MOTIVADORES CONTÁBEIS E LEGAIS

As garantias dos *stakeholders* devem ser respeitadas pelas empresas. Uma das mais ativas instituições que possui objetivos na difusão e aplicação das práticas contábeis para governança corporativa foi fundada por iniciativa de investidores institucionais, em 1995. Esta instituição é denominada como *International Corporate Governance Network* (ICGN), e

endossa os objetivos da OCDE. Objetivos desta instituição contemplam a orientação a empresas para aderir as praticas de governança corporativa e auxiliar em respeito a legitimidade e padrões contábeis internacionais.

As empresas devem receber orientação de organismos não-governamentais e privados sempre que houver interesse na implantação da governança corporativa (ICGN, 1995). As recomendações da ICGN tratam dos princípios de legitimidade e contábeis, que são um dos motivadores mais marcantes que se pôde identificar após as entrevistas. Foram identificados 11 atributos nessa categoria e são apresentados na Tabela 5:

Tabela 5: Atributos do motivador Contábil e Legal

Motivador Contábil e Legal	# Ent.	Status
Auditoria Independente	2	Consequência
Conselho Independente	2	Consequência
Custos de Agency	3	Causa
Direitos Acionistas	3	Consequência
Diretrizes Contábeis	2	Causa
Equidade	2	Consequência
Ética	1	Causa
Prestação Contas	3	Consequência
Responsabilidade na Gestão	2	Causa
Tag Along	3	Consequência
Transparência	3	Consequência

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os Custos de *Agency* são as razões do despertar da governança corporativa. (WARD, 1997). Custos de *Agency* tratam de custos relativos aos conflitos potenciais entre acionistas (proprietários) e gestores (agenciadores) ou acionistas minoritários ou majoritários, principalmente em situações de dispersão do capital. Esses conflitos podem ocorrer com certa frequência, pois não existe um contrato completo que considere fatores de poder e políticos na gestão das empresas e tampouco existe o agente perfeito,. A governança corporativa, a partir de suas diretrizes e com ajuda da IGCN, promove o melhor entendimento na tentativa de amenizar esses conflitos. O Custo de *Agency* é uma causa e as empresas praticam a governança corporativa para resolver problemas internos de interesses.

O risco moral é um comportamento oportunista do gestor que eventualmente pode criar um problema crucial na administração da empresa e gerar Custo de *Agency*. Citado por 3 dos 8 entrevistados, esse conflito é um importante atributo pela frequência de ocorrência verificada nas empresas. O entrevistado 3, por exemplo, quando lhe foi perguntado sobre as motivações da empresa que levam a governança corporativa, em pergunta mais direta, ele citou apenas motivadores Contábeis e Legais, como pode ser visto no trecho abaixo:

*“As motivações da empresa para adotar práticas de governança corporativa são: necessidade de garantias para resolução de conflitos entre diversos grupos de interessados, necessidade também por um padrão ético empresarial documentado, formatado, com garantias, direitos e deveres da companhia frente a todos os stakeholders, necessidade de uma regra clara que garanta os direitos do acionista e; garantias de tag along que realmente protejam o investidor minoritário. Acredito que seja isso” (Entrevistado 3).*

Outros 2 atributos citados, que fazem parte do motivador Contábil e Legal, foram os conselhos e auditorias independentes, conforme o trecho abaixo:

*“Governança Corporativa envolve os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente, conselho fiscal e demais partes interessadas. Temos que estar atentos para identificar o que as empresas estão fazendo para ter conhecimento e apresentar aos nossos clientes as melhores alternativas possíveis de investimento”* (Entrevistado 8).

#### 4.1.5 MOTIVADORES ECONÔMICOS E POLÍTICOS

O mundo vive hoje uma das fases mais pujantes do pós-guerra. O ano de 2007 é o sexto ano consecutivo de firme crescimento global. Segundo as previsões do *BIRD* (Banco Mundial) sobre o Desenvolvimento Econômico, a economia global deve crescer 5% neste e no próximo ano, com Estados Unidos e China como principais motores (*BIRD*, 2007).

O cenário é positivo não apenas a esses dois países, mas para todos os emergentes, uma vez que a existência de prosperidade confere mais estabilidade aos negócios. Nesse cenário, poucos países são tão beneficiados quanto o Brasil, conforme identificado pelos entrevistados. Em relação aos motivadores Econômicos e Políticos atribuídos para a aplicação da governança corporativa, os entrevistados indicaram 5 atributos, conforme a Tabela 6:

Tabela 6: Atributos do motivador Econômico e Político

Motivador Econômico e Político	# Ent.	Status
Brasil como Oportunidade de Investimento	1	Causa
Condições para Oferta Pública de Ações	2	Consequência
Fusão e Aquisição	4	Consequência
Queda da Taxa de Juros	2	Causa
Manobras Políticas	2	Causa

Fonte: Elaborado pelo autor.

As fusões e aquisições ocorrem quando o processo econômico está aquecido, principalmente porque ocorre uma propensão maior de investimento, projetando um retorno em um determinado momento futuro. Os motivos para as fusões, aquisições e *joint ventures* são identificados como sinergia, levantamento de fundos, melhoria de capacitação e de processos (*GITMAN*, 1997). Foi identificado que as empresas que utilizam a governança corporativa como motivador de gestão estão mais propensas a passar por esses processos de fusão, conforme citado nas entrevistas:

*“A governança corporativa é boa para movimentos de fusões e aquisições. Em janeiro de 2007 li um estudo do Banco Suíço que afirmava que dos processos de fusão e aquisição no mundo das empresas em 2006, 75% das empresas envolvidas utilizavam alguma prática de governança.”* (Entrevistado 2).

Algumas empresas ainda vão além, como é o caso citado a seguir, de uma empresa que aparentemente entrou nos níveis de governança corporativa para aproveitar uma oportunidade de fusão, a qual só poderia ser finalizada com a governança corporativa.

*“A Friboi, por exemplo, assim que entrou no mercado fez a aquisição da Swift. Eles não teriam funding (fontes de financiamento) suficiente para comprar se não tivessem entrado no novo mercado. Aqui percebe-se a presença de 2 motivadores: Aquisição e Levantamento de Recursos”.* (Entrevistado 5)

A onda de otimismo econômico citado anteriormente e que coloca o Brasil no eixo de um movimento econômico global de abundância de recursos, traz ainda características particulares às empresas brasileiras pelo nível de maturidade, frente aos pares emergentes e também pelo bom momento da economia nacional. Isto também foi citado nas entrevistas:

*“O Brasil, entre os mercados emergentes, é um dos países que mais está adiantado em termos de governança corporativa. Boa parte é explicável pois nossas empresas são mais maduras do que as empresas chinesas, indianas, russas, turcas, etc.”* (Entrevistado 1).

*“Um dos motivos que as empresas estão se preocupando tanto com a governança corporativa pode ser associado pela queda das taxas de juros aqui no Brasil, pois existe um ambiente econômico mais propício ao investimento.”* (Entrevistado 1).

Durante décadas, a única opção para empresários que buscavam recursos de longo prazo para investir era bater às portas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e conseguir investimentos de longo prazo. Atualmente, o bom momento do mercado financeiro permite que uma condição de financiamento passe a fazer parte da realidade de várias empresas. Essa condição é a emissão de ações na Bovespa, a fim de financiar seus investimentos com um recurso de capital próprio com custos mais baixos.

A emissão de ações na bolsa pode trazer vários benefícios às empresas. Quando uma companhia abre seu capital, o dinheiro injetado com a venda de ações permite que ela concretize seu plano de negócios e expanda sua atuação com mais rapidez. A atribuição da governança corporativa nesses processos de financiamentos ocorre porque a governança corporativa já é pré-requisito para empresas que pretendem fazer uma oferta pública de ações, conforme exemplificado pelos entrevistados abaixo:

*“É interessante que todas as novas empresas que estão abrindo capital na Bolsa participam de algum dos níveis do Novo Mercado, preocupadas com as diretrizes da governança corporativa”* (Entrevistado 2).

*“Uma empresa não consegue abrir o capital se não fizer parte de nenhum tipo de governança corporativa”.* (Entrevistado 6).

A questão política nesse motivador está associada ao poder das instituições públicas e do governo, em prol da governança corporativa. Política é o poder de negociação e de interesses quando há algum tipo de conflito entre as partes. (MINTZBERG, 2000). Nesse caso, a política foi citada pelos entrevistados como limitador e suas manobras políticas como um atributo da governança corporativa.

## 5. CONCLUSÕES

O trabalho tem como objetivo investigar, sob uma perspectiva de percepção, os motivadores da governança corporativa. Os resultados coletados das entrevistas com 8 profissionais com conhecimento especializado em assuntos de governança corporativa indica que existe uma dificuldade em apresentar uma definição específica sobre o conceito de governança corporativa. Isso também foi notado na revisão de literatura, onde várias definições também foram verificadas.

Percebe-se pela análise que a maioria dos entrevistados possui a sensação de que o processo de governança corporativa é um tema presente e uma tendência que as empresas estão começando a aplicar. Não é um modismo de gestão e tampouco uma ferramenta. Inclusive, 3 dos entrevistados colocam que é um processo dinâmico estruturado e irreversível.

Quanto aos motivadores, somente os executivos e gestores da própria empresa podem responder pelos motivos que levaram a utilizar governança. No entanto, a percepção dos entrevistados indica que existem visões variadas, seja pelo lado estratégico, pelo lado do acionista ou até mesmo o contato com demais empresas de um mesmo setor.

A necessidade em classificar os motivadores em 5 categorias, conforme apresentado pelo *Sphinx*, foi importante pelo total de atributos citados (44). Isto permitiu que atributos com características levassem a auxiliar na configuração e entendimento dos motivadores.

Os motivadores Internacionais são importantes para o surgimento da governança corporativa e para suas diretrizes. No entanto, este não representa o motivador mais forte percebido pelos resultados das entrevistas. Um dos mais fortes foi o motivador Financeiro, representado mais fortemente pelos atributos de *Funding* e Geração de Valor. O motivador Institucional teve o atributo Visibilidade como o mais citado pelos entrevistados (7 de 8 entrevistados). Isto destaca que existe preocupação com a imagem institucional e os benefícios que a certificação pode gerar. O motivador Contábil e Legal foi identificado como importante pelo papel do acionista, cuja influência é reconhecida pelas empresas, tal como indicado na revisão de literatura. O motivador Econômico e Político também foi um dos menos citados e apontado como oportunista pelo atual momento macroeconômico mundial.

As avaliações sobre a adoção pelo benefício que a governança corporativa pode trazer devem ser feitas pelas próprias empresas individualmente. Cada uma deve julgar se o processo de governança corporativa é interessante pela capacidade de geração de valor e se a empresa possui uma estrutura pré-estabelecida que esteja alinhada aos motivadores apresentados. Avaliações sobre os benefícios como oportunidade e custos para implementação justificam o debate dentro das empresas. Os motivadores apresentados neste trabalho servem como diretrizes para esta avaliação.

## 6. REFERÊNCIAS

ANDRADE, A.; ROSSETI, J. .P. Governança corporativa – fundamentos, desenvolvimento e tendências. 2ª Ed. São Paulo. Atlas, 2006.

BARDIN, L. Análise de conteúdo. Lisboa: Edições Setenta, 1994.

BIRD (Banco Mundial). Global Development Finance 2007 - the globalization of corporate finance in developing countries. Washington, DC, Maio 29, 2007. Disponível em [www.worldbank.org/gdf2007](http://www.worldbank.org/gdf2007) Acesso em junho de 2007

DAMODARAN, A.; Avaliação de investimentos – fundamentos e técnicas para determinação do valor de qualquer ativo. 1ª Ed. São Paulo. Qualitymark, 1997.

FUNCEF (Fundação dos Economistas Federais). Manual de Governança Corporativa. 1ª Ed. Brasília. Funcef, Dezembro/2005.

GARCIA, L.; QUEK, F. Qualitative research in information systems. Time to be subjective? In: LEE, A. S.; LIEBENAU, J.; DEGROSS, J.I. (ed.) Information system and qualitative research. London, UK: Chapman & Hall. 1997.

GIL, A. C. Métodos e técnicas de pesquisa social. São Paulo. Atlas, 1999.

GITMAN, L. J. Princípios de administração financeira. 7ª Ed. São Paulo. Atlas, 1997.

HITT, M. A. Administração estratégica. São Paulo. Thomson, 2003.

ICGN. Statement on global corporate governance principles. Annual Conference. London: ICGN, 2005

IBGC (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA). Código das melhores práticas de governança corporativa. 2006. Disponível em: [www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br) Acesso em: 20 de Abril de 2007.

KIMBERLY, J. R. Managerial Innovation. In: NYSTRON, P. C. Adapting Organizations to Their Environments. Nova York, Oxford University Press, 1981.

KOTLER, P.. Administração de marketing: análise, planejamento, implementação e controle. 5ª Edição. São Paulo. Atlas, 1998.

MALHOTRA, N. K. Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada. 4ª. ed., Porto Alegre: Bookman, 2006.

MINTZBERG, H.; AHLSTRAND, B.; LAMPEL, J. Safári de estratégia: um roteiro pela selva do planejamento estratégico. Porto Alegre: Bookman, 2000.

MONKS, R. A. G.; MINOW, N. Corporate governance. 3ª Ed. Oxford. Blackwell, (2004)

MONKS, R. A. G.; MINOW, N. Watching the watchers: corporate governance for the 21<sup>st</sup> century. Oxford: Blackwell, 1996.

OCDE, Guidelines for multinational expertise: annual report 2001. Global instruments for corporate responsibility. Paris: OCDE, 2001.

ROSS, S. A.; WASTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. Administração financeira – corporate finance. 2ª Edição. São Paulo. Atlas, 2002.

WARD, R. D. 21<sup>st</sup> Century corporate board. New York. John Wiley & Sons, 1997.

WORLD BANK. World development report 2007: development and the next generation. Washington, D.C., 2007.