



**Centro Universitário de Brasília
Instituto CEUB de Pesquisa e Desenvolvimento - ICPD**

VÂNIA CAROLINA DE OLIVEIRA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: OS REFLEXOS POSITIVOS NA
ADESÃO DE BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
PELAS SOCIEDADES ANÔNIMAS.**

Brasília
2015

VÂNIA CAROLINA DE OLIVEIRA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: OS REFLEXOS POSITIVOS NA
ADESÃO DE BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
PELAS SOCIEDADES ANÔNIMAS.**

Trabalho apresentado ao Centro Universitário de Brasília (UniCEUB/ICPD) como pré-requisito para obtenção de Certificado de Conclusão de Curso de Pós-Graduação *Lato Sensu* em Direito Empresarial e Contratos.

Orientador: Prof. Me. Henrique Vitali Mendes

Brasília
2015

VÂNIA CAROLINA DE OLIVEIRA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: OS REFLEXOS POSITIVOS NA
ADESÃO DE BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
PELAS SOCIEDADES ANÔNIMAS.**

Trabalho apresentado ao Centro
Universitário de Brasília (UniCEUB/ICPD)
como pré-requisito para a obtenção de
Certificado de Conclusão de Curso de
Pós-Graduação Lato Sensu em Direito
Empresarial e Contratos.

Orientador: Prof. Me. Henrique Vitali
Mendes

Brasília, ____ de _____ de 2015.

Banca Examinadora

RESUMO

Este trabalho acadêmico de conclusão do curso de Pós-Graduação Lato Sensu em Direito Empresarial e Contratos tem como objetivo tecer considerações relevantes aos aspectos diretamente relacionados a prática da governança corporativa pelas sociedades anônimas, bem como demonstrar os reflexos negativos da ausência da governança corporativa por parte das sociedades anônimas ao ponto de comprometer sua perenidade e longevidade. Em contrapartida as sociedades anônimas que se servem das práticas de governança corporativa melhora o desempenho da empresa com reflexos positivos na gestão da companhia. O objetivo geral é demonstrar os reflexos positivos na adesão de boas praticas de governança corporativa pelas sociedades anônimas e os objetivos específicos estão relacionados aos reflexos positivos pela adesão a governança e os negativos pela omissão como fatores determinantes para o sucesso ou fracasso da sociedade anônima. O método de pesquisa utilizado para alcançar o resultado proposto no trabalho baseia-se no estudo de caso, sendo utilizada a descrição de fatos e comparação de dados entre quatro companhias, sendo duas com reflexos negativos pela ausência das práticas de governança corporativa (uma empresa pública e a outra privada) e duas companhias (uma pública e a outra privada) com reflexos positivos por adotar os padrões de governança corporativa. Com base nos estudos de caso verifica-se então a importância das sociedades anônimas adotarem os princípios e as práticas de governança corporativa.

Palavras-chave: PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. SOCIEDADES ANÔNIMAS. REFLEXOS NEGATIVOS E POSITIVOS NAS COMPANHIAS.

ABSTRACT

The objective of this Business and Contract Law end-of-course research paper was to analyse some key aspects directly related to the practice of corporate governance by stock corporations, as well as to demonstrate the negative effects of the absence of corporate governance, which could compromise the durability and longevity of companies. By contrast, another goal of the study was to demonstrate that stock corporations that make use of corporate governance practices improve the company's performance with positive effects on the company's management system. The overall objective is to demonstrate the positive impact on adherence to good practices of corporate governance by corporations and the specific objectives are related to the positive impact by adhering to governance and the negative by omission as determining factors for the success or failure of corporation. The research method used to achieve the results proposed in this study was the case study with the description of facts and a comparative analysis carried out in four companies, two of them (a public company and a private one) presenting negative consequences due to the absence of corporate governance practices and two others (a public company and a private one) presenting positive results after the adoption of corporate governance standards. The results presented by the case study highlight the importance of the adoption of principles and practices of corporate governance by stock corporations.

Keywords: CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES. STOCK CORPORATIONS. POSITIVE AND NEGATIVE EFFECTS IN COMPANIES.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Ilustração 1.....	42
Ilustração 2.....	43
Ilustração 3.....	51
Ilustração 4.....	52
Ilustração 5.....	59
Ilustração 6.....	60
Ilustração 7.....	66
Ilustração 8.....	67

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	07
1 GOVERNANÇA CORPORATIVA E SEUS PRINCÍPIOS.....	09
2 CONSOLIDAÇÃO DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL.....	20
2.1 Lei das Sociedades Anônimas no Brasil.....	23
2.2 Cartilha da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.....	25
2.3 Novo mercado da bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA.....	27
2.4 Código das Melhores Práticas de Governança do IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.....	32
3 ANÁLISE DOS RESULTADOS APRESENTADOS POR SOCIEDADES ANÔNIMAS QUE NÃO ADOTAM PADRÕES RÍGIDOS DE GOVERNANÇA.....	34
3.1 Análise dos resultados apresentados pela Petrobrás S.A.....	35
3.2 Análise dos resultados apresentados pela OGX Petróleo e Gás S.A.....	44
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS APRESENTADOS POR SOCIEDADES ANÔNIMAS QUE ADOTAM PADRÕES RÍGIDOS DE GOVERNANÇA.....	53
4.1 Análise dos resultados apresentados pelo Banco do Brasil S.A.....	54
4.2 Análise dos resultados apresentados pela Lojas Renner S.A.....	61
CONCLUSÃO.....	68
REFERÊNCIAS.....	70

INTRODUÇÃO

Os princípios e as práticas de governança corporativa têm sido amplamente disseminados entre o empresariado, governantes, acadêmicos e o público geral. Transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa são valores básicos da governança corporativa capazes de criar um ambiente positivo para as boas práticas, tais princípios tornam-se responsáveis por gerar valor às corporações.

O presente estudo se propõe a apresentar os princípios e as práticas de governança corporativa e os reflexos positivos de sua adesão por parte das sociedades anônimas. Assim será possível percorrer o conceito didático de governança corporativa, o histórico de surgimento e principalmente sua manifestação no Brasil, bem como sua atuação no contexto atual.

Com este objetivo, procedeu-se ao estudo bibliográfico e conceitos didáticos, sendo utilizadas quatro sociedades anônimas, as quais serviram de base para a realização de estudo de caso comparativo.

Foram analisadas duas sociedades anônimas, uma estatal (Petrobrás S.A.) e a outra de capital privado (OGX Petróleo e Gás S.A.), com problemas de gestão por consequência da ausência de adesão aos padrões rígidos de governança corporativa e seus princípios. Em contrapartida outras duas sociedades anônimas foram analisadas, uma estatal (Banco do Brasil S.A) e a outra de capital privado (Lojas Renner S.A.), sendo companhias de êxito no mercado financeiro por adotarem os princípios e as práticas de governança corporativa. O presente trabalho partiu dessa premissa para analisar os reflexos positivos resultantes da adesão de boas práticas de governança corporativas por parte das sociedades anônimas.

Desse modo, foi estruturado com uma apresentação didática inicial, seguido do histórico e consequente estudo de caso. No primeiro capítulo o leitor passa a conhecer os princípios de governança corporativa, seu conceito didático em escala global e seu surgimento, e sua introdução no Brasil.

No segundo capítulo será possível observar a forma como os princípios e as práticas de governança corporativa se consolidaram no Brasil. Para tanto o leitor terá a percepção que as práticas de governança corporativa, por sua importância no mercado financeiro, transformaram-se em leis e cartilhas que passaram a orientar a atuação das sociedades anônimas. É neste capítulo que fica evidente a necessidade e importância dos princípios e práticas de governança corporativa, pois estas práticas de governança passam a ser auto reguladas independentemente do poder de regulamentação do Estado. Tal situação fica nítida com a entrada em vigor do Novo mercado na BOVESPA.

Nos capítulos seguintes o leitor terá a oportunidade de observar, através do estudo de caso, os reflexos positivos da adesão às práticas de governança, comparando-os com os resultados apresentados por sociedades anônimas que não a incorporaram. No capítulo terceiro será apresentada a Petrobrás S.A. como companhia a obter reflexos negativos por não aderir aos princípios e práticas de governança corporativa e a OGX Petróleo e Gás S.A como outro exemplo de resultado negativo. Ambas as empresas atuam no mesmo ramo, ou seja, o petrolífero, sendo uma empresa estatal e a outra de capital privado. Já no quarto capítulo optou-se por estudar duas empresas com reflexos positivos para corroborar a importância dos princípios e práticas de governança, assim como nas duas companhias anteriores utilizou-se uma empresa estatal e outra empresa capital privado para elucidar o estudo de caso de forma objetiva.

1 GOVERNANÇA CORPORATIVA E SEUS PRINCÍPIOS.

É necessário ressaltar a importância das companhias no fomento do desenvolvimento econômico e social para o mercado financeiro brasileiro. Pois agem como vetores que agregam investimentos ao país

O sucesso de qualquer empreendimento depende de diversos fatores aleatórios, contudo um deles é notadamente a adoção de boas práticas de governança corporativa. O desempenho econômico-financeiro das empresas sejam elas pequenas, médias, grandes, nacionais, ou transnacionais poderá contar com as boas práticas da governança corporativa para aumentar os lucros, bem como garantir transparência aos interessados, auxiliar os acionistas na escolha dos seus representantes, permitir a participação efetiva dos acionistas minoritários e principalmente estabilizar o mercado financeiro.

Assim a importância da governança corporativa por parte das empresas não tem como objetivo único maximizar os lucros das companhias, mas também refletir positivamente na gestão empresarial ao ponto de estabilizar a confiança dos investidores e os atores envolvidos no mercado financeiro.

Para tanto neste primeiro momento percorrer conceitos didático quanto à governança corporativa se faz imprescindível. Tais conceitos permeiam a noção exata do que é governança corporativa, conforme elucida o IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa:

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo as práticas e os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade. (<<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18161>> Acesso em 05 abr. 2015).

Este é um conceito estabelecido pelo IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, instituição sem fins lucrativos que atualmente é a principal referência no Brasil para o desenvolvimento da Governança Corporativa.

Tendo como referência esse conceito, Edmilson Gama da Silva afirma que a governança corporativa garante aos sócios-controladores o comando estratégico da empresa e a monitoração da Diretoria Executiva. Sendo que o controle da empresa através da relação propriedade *versus* gestão é feito por intermédio do Conselho de Administração, a auditoria independente e o conselho fiscal, estes são fundamentais para o exercício de controle.¹

Ressalta-se que companhias com capital pulverizado e sem um controlador definido tem na governança corporativa o caminho para solucionar o problema de agência, ou seja, a divergência de interesses ou conflito de agência, que tem como partes interessadas duas categorias: (a) os agentes (gestores auto interessados de bens alheios) e (b) os principais (acionistas e beneficiários finais do patrimônio administrado pelos agentes). Outra circunstância que remete ao problema de agência são as companhias de controle concentrado, ou seja, benefícios privados do controle, quando há o desvio de recursos da companhia com o objetivo de favorecer o acionista controlador, em detrimento dos acionistas minoritários. Assim a preocupação da governança corporativa é assegurar que tais agentes atuem sempre no interesse dos investidores e não apenas no seu próprio interesse, garantir tratamento equitativo entre todos os acionistas (controladores e não controladores).²

¹ SILVA, Edmilson Gama da. **Governança Corporativa: históricos, conceitos, perspectivas**. Brasília: Edição do autor, 2011, p.09.

² JUNIOR, Mario Engler Pinto. *Série GVLAW – Direito Societário – Gestão e Controle*, 1º edição. Saraiva, 2009, pags. 75 – 79.

Contudo há conceitos definidos por acadêmicos que merecem destaque, pois buscam aproximar conceitos, princípios e os modelos de implantação das técnicas de Governança Corporativa.

Segue o conceito de Governança Corporativa definido segundo a perspectiva de Engler Pinto:

A governança corporativa consiste no conjunto de instituições (leis, regulamentos, normas estatutárias, disposições contratuais e práticas negociais) que tratam do relacionamento entre aqueles que investem recursos na companhia (acionistas, credores, empregados, fornecedores, clientes e a comunidade) e os responsáveis pela sua gestão (administradores e acionista controlador). (ENGLER PINTO JUNIOR, Mario, 2009, p. 75).

Na busca por um conceito de governança corporativa não menos importante mencionar o trabalho didático enfrentado pela executiva e professora Adriana Andrade e do consultor e professor José Paschoal Rosseti, ambos destrincharam uma diversidade de conceitos levando em consideração o marco histórico da governança corporativa e definiram os diversos organismos responsáveis pelo modelo atual de governança corporativa, definição esta que segue abaixo:

Apesar da diversidade conceitual, há um conjunto bem definido de expressões-chaves, ligadas aos princípios, aos modelos, às práticas, aos mecanismos de regulação e aos propósitos da governança corporativa. Eles estão presentes na maior parte das definições. Os principais são: direitos dos acionistas (shareholders), direito de outras partes interessadas (stakeholders), conflitos de agência, sistema de relações, sistema de valores, sistema de governo, estrutura de poder, estrutura de regulação, padrões de comportamento. A ênfase atribuída a cada uma destas expressões nos diversos conceitos de governança corporativa sugere pelo menos quatro agrupamentos: 1. Os que enfatizam direitos e sistemas de relações; 2. os que destacam sistemas de governo e estruturas de poder; 3. os que chamam a atenção para sistemas de valores e padrões de comportamento; e 4. e os focados em sistemas normativos. (ANDRADE e ROSSETI, 2004, p. 23).

Além do conceito de governança corporativa necessário é elucidar sua origem, tendo em vista a importância no presente trabalho acadêmico.

Na concepção de Edmilson Gama a governança corporativa é um fenômeno que evidencia-se desde tempos remotos nos séculos XVII e XVIII, em função das mudanças ocorridas antes da Revolução Industrial que seria o berço do capitalismo. Estas inovações permitiram a criação das sociedades por ações que

antes eram conhecidas como companhias licenciadas, as quais dominavam o comércio internacional.³

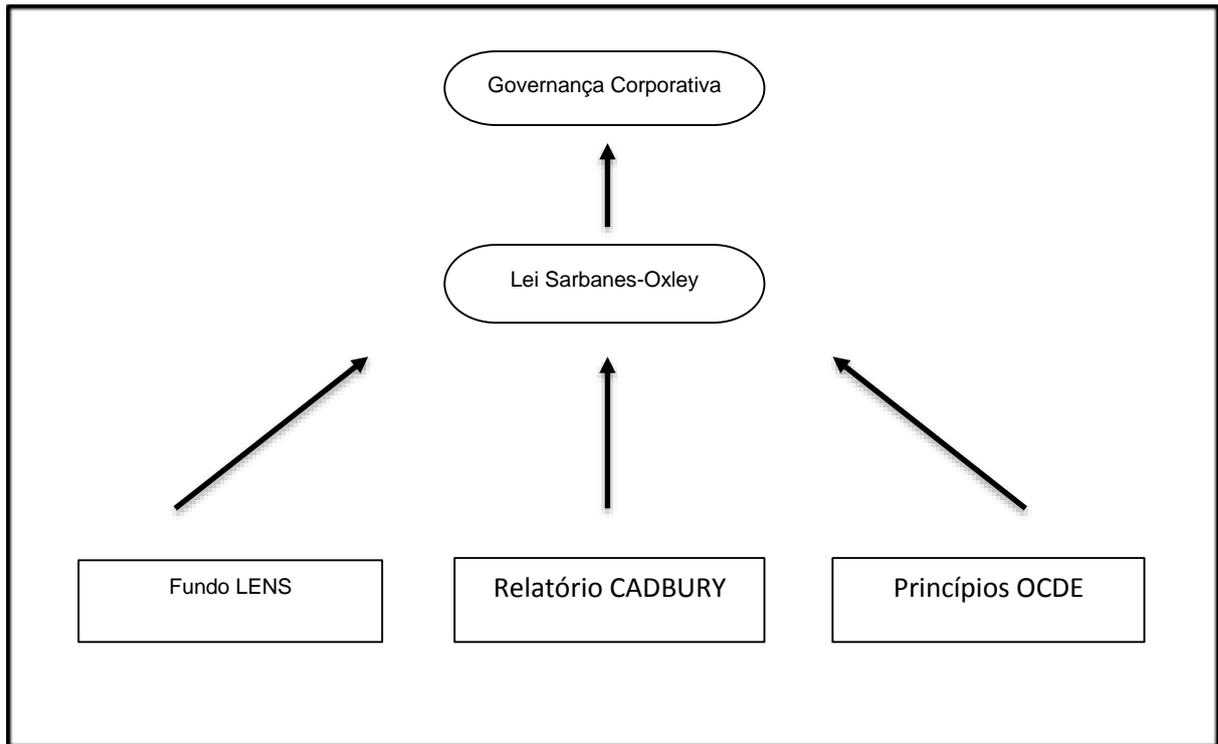
O autor segue em sua afirmação quanto a origem da governança corporativa:

Ao falar de Governança Corporativa, a Companhia Holandesa das Índias Ocidentais merece destaque, porque apresentou inovações de gestão até hoje utilizadas nas empresas. Seus investidores foram os primeiros a transacionar ações em uma Bolsa de Valores, e seus diretores eram responsáveis por aumentar o lucro da empresa e dos investidores. Naquela companhia existia um sistema de prestação de contas obrigatório, o que demonstrava transparência e segurança quanto à utilização do capital investido. (SILVA, Edmilson Gama da, 2011, p. 11).

Ainda para Edmilson Gama (2011, p. 11) sobre a origem da governança corporativa “na década de 90 surgiu a governança como a conhecemos atualmente, com o enfoque nas boas práticas, na gestão responsável, transparente e participativa.”

Ainda percorrendo os meandros de origem da governança corporativa Djalma de Pinho afirma ter ocorrido um tripé que consolidou-se em um foco básico. Deste modo o autor afirma “O tripé é formado pelo fundo LENS, pelo relatório Cadbury e pelos princípios da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento econômico); e o filtro básico do processo corresponde à Lei Sarbanes-Oxley.”

³ Idem., (2011, p. 11).



Fonte: OLIVEIRA, Djalma Pinho Rebouças de, 2011.

Djalma de Pinho lembra em sua obra, “Governança Corporativa na prática”, que o fundo de investimento LENS, constituído por Robert Monks no ano de 1992, buscou firmar os melhores resultados e um valor maior para empresas em um novo modelo de gestão. Para tanto este modelo de gestão tem como base cinco princípios, os quais seguem abaixo, ajustada à atual realidade empresarial.⁴

A atuação e o monitoramento eficazes pelos acionistas adicionam melhores resultados e valor para as empresas;
 as empresas éticas e com valores de atuação bem consolidados e disseminados têm forte sustentação para suas possíveis recuperações;
 a ética tem ligação direta com os resultados das empresas;
 as empresas modernas são complexas e dinâmicas e procuram gerar riquezas para seus proprietários e para a comunidade onde atuam; e
 o direito e a vontade de realizar investimentos são a base de sustentação do desenvolvimento das empresas e da liberdade empresarial. (OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de, 2011, p. 13).

⁴ OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança Corporativa na prática**: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados. São Paulo: Atlas, 2011, p.13.

Esses foram os principais princípios defendidos por Robert Monks em seus trabalhos para alcançar um novo modelo de gestão, o qual foi pioneiro para a criação e surgimento da atual governança corporativa.

Quanto ao relatório Cadbury o autor Djalma de Pinho afirma que este foi divulgado em 1992, tendo sido reforçado por outros relatórios, tais como o Greenbury, de 1995, o Hampel, de 1998, Turnbull, de 1999, e o relatório Higgs, de 2003. Segundo ele estes relatórios tinham como objetivo discorrer a cerca da atuação, responsabilidade e remuneração dos conselheiros, a relação com os acionistas, a prestação de contas e a atuação dos auditores e dos conselheiros externos independentes.⁵

A seguir os três princípios básicos em que está focado o relatório Cadbury:

constituição e estruturação do Conselho de Administração;
 estruturação e separação das responsabilidades do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva; e
 alocação da administração geral da empresa – diretrizes básicas – no Conselho de Administração. (OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de, 2011, p.14).

Seguindo as indicações de Djalma Pinho (2011, p.14) em 1999 a OCDE – Organization for Economic Co-operation and Development elencou cinco princípios que contribuíram para a Governança Corporativa:

toda e qualquer estruturação de Governança Corporativa deve proteger os direitos dos acionistas;
 todos os acionistas, independentemente de serem majoritários ou minoritários, nacionais ou estrangeiros, devem ter tratamento igualitário e equitativo da empresa;
 devem existir transparência e veracidade nas informações disponibilizadas em geral, consolidando, inclusive, maior interesse pela empresa;
 todos os fatos relevantes devem ser prontamente divulgados aos públicos interessados; e
 as responsabilidades e a forma de atuação do Conselho de Administração devem estar muito bem definidas, entendidas, operacionalizadas e avaliadas. (OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de, 2011, p.14).

⁵ Idem., (2011, p. 14).

Neste sentido infere-se que surge um movimento dos acionistas para fixar regras com o objetivo de protegê-los dos abusos das Diretorias das empresas, inércia por parte dos conselhos de administração e omissões das auditorias externas.

A Lei Sarbanes-Oxley ou (“SOX”) como será denominada de uma forma resumida é um divisor quanto ao tema governança corporativa, pois ela nasceu em um momento de conflito e como a solução mais eficaz para evitar novos conflitos.

A “SOX” surgiu em função das fraudes e escândalos ocorridos com as empresas norte-americanas (Enron, WorldCom, Adelphia, entre outros), os congressistas americanos, Paul Sarbanes e Michael Oxley, defenderam a adoção de controles internos e transformaram as boas práticas de governança corporativa em exigência legal. A Lei Sarbanes-Oxley foi promulgada em 2002 e seu impacto afetou não somente as empresas americanas que possuíam títulos e ações negociados em bolsas americanas, mas também as estrangeiras, servindo de base para regulamentações locais e ao redor do mundo, no sentido de que as auditorias deveriam aprimorar seus controles internos.⁶

Segundo elucida Adriana Andrade e José Rossetti, em trecho abaixo, a lei Sarbanes-Oxley é um marco regulatório quanto o papel da governança corporativa:

A Lei Sarbanes-Oxley promoveu ampla regulação da vida corporativa, fundamentada nas boas práticas de governança. Seus focos são exatamente os quatro valores que há duas décadas vinham sendo enfatizados pelo ativismo pioneiro. Vale repeti-los: 1. *compliance*, conformidade legal; 2. *accountability*, prestação responsável de contas; 3. *disclosure*, mais transparência; e 4. *fairness*, senso de justiça. (ANDRADE e ROSSETTI, 2004, p. 85).

As normas estabelecidas pela “SOX” são pautadas por estes valores, os quais serão apresentados. Neste sentido os autores José Rossetti e Adriana Andrade

⁶ LA ROCQUE, Eduarda, coordenação. **Cadernos de Governança Corporativa: Guia de Orientação para Gerenciamento de Riscos Corporativos**. São Paulo: IBGC, 2007, p.41).

elencam os valores pertinentes à Compliance - conformidade legal - , segundo o descrito abaixo:

adoção pelas corporações de um código de ética para seus principais executivos, que deverá conter formas de encaminhamento de questões relacionadas a conflitos de interesse, divulgação de informações e cumprimento das leis e regulamentos.
as corporações que não adotarem a explicitação de condutas em um código de ética deverão explicar as razões da não-adoção.
uma cópia do código deverá ser entregue à Security Exchange Commission (SEC) e ter divulgação aberta. (ANDRADE e ROSSETTI, 2004, p. 85).

Quanto ao valor Accountability - prestação responsável de contas - , os autores elucidam:

o principal executivo e o diretor financeiro, CEO e CFO, na divulgação dos relatórios periódicos previstos em lei, devem certificar-se que:
revisaram os relatórios e não existem falsas declarações ou omissões de fatos relevantes;
as demonstrações financeiras revelam adequadamente a posição financeira, os resultados das operações e os fluxos de caixa;
divulgaram aos auditores e ao comitê de auditoria todas as deficiências significativas que eventualmente existam nos controles internos, bem como quaisquer fraudes evidenciadas, ou mudanças significativas ocorridas após a sua avaliação;
têm responsabilidade pelo estabelecimento de controles internos, pelos seus desenhos e processos e pela avaliação e monitoramento de sua eficácia;
constituição de um comitê de auditoria, para acompanhar a atuação dos auditores e dos números da companhia, atendendo às seguintes diretrizes:
presença de pelo menos um especialista em finanças;
composto exclusivamente por membros independentes do conselho de administração, não integrantes da direção executiva, que, além dos valores que já recebem pela participação no conselho, não receberão quaisquer outros a título de pagamento pelo aconselhamento ou consultoria prestada ao comitê;
responsável pela aprovação prévia dos serviços de auditoria;
divulgação, por relatórios periódicos, dos resultados de seus trabalhos. (ANDRADE e ROSSETTI, 2004, p. 85).

Com relação ao valor Disclosure – transparência- , os autores afirmam:

Detentores de informações privilegiadas deverão seguir as exigências da lei nos casos de mudanças em suas participações acionárias;
Redução de prazos para que *insiders* comuniquem à SEC qualquer renegociação envolvendo valores mobiliários da companhia;
Quaisquer informações complementares aos relatórios exigidos pela lei, relativas às condições financeiras e operacionais da companhia, deverão ser divulgadas com rapidez;
Contingências não incluídas no balanço patrimonial devem ser divulgadas;
a SEC poderá expedir regras, exigindo a divulgação em tempo real de quaisquer informações relevantes não contabilizadas *off balance sheet* que impactam os negócios e os resultados corporativos. (ANDRADE e ROSSETTI, 2004, p. 86).

Adriana Andrade e José Rossetti resumem o valor Fairness - equidade - , deste modo especificado abaixo:

a remuneração do executivo principal deverá ser aprovada pelo conselho de administração;
aprovação pelos acionistas dos planos de stock options;
vedação de empréstimos pessoais a diretores executivos;
devolução de bônus e de lucros distribuídos no caso de a companhia retificar demonstrações financeiras em decorrência de descumprimento relevante das normas estabelecidas pela SEC. Vedação de quaisquer formas de anistia aos empréstimos antes concedidos e não liquidados;
restrições sobre negociação durante períodos de troca de administradores de fundos de investimento. (ANDRADE e ROSSETTI, 2004, p. 87).

Para os autores Adriana Andrade e José Rossetti (DELOITTE 2003, apud ANDRADE e ROSSETTI, 2004, p. 85) a Lei Sarbanes-Oxley desenhou os marcos da governança corporativa para o mundo. Ela promoveu grandes alterações nos procedimentos e no controle de administração das empresas, mudanças nos órgãos reguladores, comitês de auditorias e firmas de auditoria independentes. Prevalecendo sob o legalismo a premissa simples: *a boa governança corporativa e as práticas éticas do negócio não são mais requintes – são leis.*⁷

Assim é possível afirmar que a Lei teve como foco um objetivo amplo, pois abrangeu a responsabilidade de todos os órgãos da companhia, desde o presidente e a diretoria, até as auditorias e os advogados contratados. Dessa maneira, adotou normas rígidas de governança corporativa, procurando garantir transparência nas informações, maior independência aos órgãos de auditoria e confiabilidade aos resultados, mediante a imposição de controle rigoroso às auditorias e sanções contra as fraudes societárias.⁸

Este cenário de regulamentação mundial que favoreceu o estabelecimento da prática da governança corporativa no mercado financeiro alcançou o Brasil, assim:

Em paralelo, no Brasil, o movimento por boas práticas mostrou-se mais dinâmico a partir das privatizações e a da abertura do mercado nacional nos anos 1990. Neste interim, em 1995, ocorreu a criação do Instituto Brasileiro

⁷ DELOITTE, 2003 apud ANDRADE e ROSSETTI, 2004, p. 85.

⁸ SOUZA, Thelma de Mesquita Garcia e. Governança corporativa e o conflito de interesses nas sociedades anônimas. São Paulo: Atlas, 2005, p. 14.

de Conselheiros de Administração (IBCA), que a partir de 1999 passou a ser intitulado Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), almejando influenciar os protagonistas da nossa sociedade na adoção de práticas transparentes, responsáveis e equânimes na administração das organizações. Ainda em 1999 o IBGC lançou seu primeiro Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. (<<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18166>> Acesso em 08 abr. 2015).

Para os autores Gregorio Rodriguez e Mônica Brandão a governança corporativa no Brasil aportou na década de 90 no governo do presidente Collor, com as mudanças na Lei de Sociedades Anônimas, na regulamentação do mercado – responsabilidade da CVM – e na auto regulamentação do mercado: os níveis diferenciados de governança da BMF&Bovespa, sendo o Novo Mercado e os Níveis 1 e 2. Complementando o ciclo de inclusão da governança corporativa no Brasil, companhias brasileiras que possuíam ações negociadas nos EUA tiveram que se adequar aos requisitos da legislação e regulamentação nesse mercado impostos pela lei Sarbanes-Oxley.⁹

No Brasil a noção de princípios de governança corporativa é dada pelo IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, este por sua vez indica quatro princípios: transparência, equidade, prestação de contas (accountability) e responsabilidade corporativa. Assim seguem os conceitos fornecidos pelo IBGC:

Transparência - Mais do que a obrigação de informar é o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. A adequada transparência resulta em um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à criação de valor.

Equidade - Caracteriza-se pelo tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas (stakeholders). Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.

Prestação de Contas (accountability) - Os agentes de Governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões.

Responsabilidade Corporativa - Os agentes de Governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando à sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos

⁹ RODRIGUEZ, Gregorio Mancebo; BRANDÃO, Mônica Mansur. **Visões da Governança Corporativa: a realidade das sociedades por ações e a sustentabilidade.** São Paulo: Saraiva, 2010, p.17.

negócios e operações. (<<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18163>> Acesso em 09 em abr. 2015).

Durante o século 20 a economia mundial necessitou adaptar-se à dinâmica do comércio internacional, bem como pela difusão em escala globalizada de transações financeiras. É dentro desse contexto as companhias foram transformando-se. Elas promoveram mudanças na estrutura de controles em função da separação propriedade e gestão empresarial e foram essas mudanças que marcaram o surgimento da Governança Corporativa como vetor de segurança e estabilidade ao mercado financeiro.

2 CONSOLIDAÇÃO DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL.

O marco regulatório do mercado financeiro com vista a uma governança corporativa data no início dos anos 1970, momento em que o mercado era desregulado e o governo percebeu a importância do mercado acionário para o desenvolvimento do país. Tal momento culminou com a criação da Lei 6.385/1976 que dispõe sobre o mercado de capitais e cria a CVM – Comissão de Valores Mobiliários e a Lei 6.404/1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações – Lei das SAs. Contudo estas seriam medidas tímidas em relação a real demanda do mercado de capitais pela adoção das práticas de governança corporativa, pois, naquela época governança corporativa ainda era mal compreendida (inclusive nos meios acadêmicos).¹⁰

A normatização com enfoque real na governança corporativa como forma de tornar o mercado financeiro mais hígido tornou-se preocupação de empresas, investidores, órgãos reguladores e governo a partir do final dos anos 1990. É exatamente neste contexto que em 2001 ocorre a reformulação da Lei das Sociedades por Ações com a sanção presidencial da Lei 10.303/2001 que teve como objetivo alterar e acrescentar dispositivos na Lei 6.404/76 que dispões sobre a Sociedades por Ações e a Lei 6.385/76 que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a CVM. “A reforma da Lei das Sociedades por Ações começou como um projeto grandioso que procurava reajustar a legislação brasileira às necessidades reais de um

¹⁰ CARVALHO, Antônio Gledson de. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. Revista de Administração da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 37, n. 3, p.25, jul./set. 2002. (<http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=1063>). Acesso em 12 abr. 2015.

mercado de capitais moderno e que, de fato, funcionasse como uma fonte de financiamento para as empresas. (CARVALHO, 2002, p. 27).

As principais inovações que traduzem a influência da governança corporativa na reforma de 2001 com a sanção da Lei 10.303/2001 trouxeram mais que simples acréscimos à lei das SAs, pois retrataram a adoção de um enfoque político-cultural do papel que a sociedade anônima cumpre no cenário econômico-social, ainda que não promovessem mudanças estruturais efetivas, como seria necessário.¹¹

Momento marcante no sentido de consolidar as práticas da governança corporativa no Brasil deu-se com a criação do novo Mercado da Bovespa. Este resultou da iniciativa da Bolsa de Valores de São Paulo, ou seja, por método contratual de imposição de padrões mais rígidos de governança corporativa, vinculando as partes que participam ou pretendem participar do mercado acionário.

O lançamento oficial pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) em dezembro de 2000 do Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa seriam segmentos especiais de listagem com o duplo objetivo de estimular o interesse do investidor e valorizar as companhias. Diferem-se da seguinte forma, o Novo Mercado, é voltado à listagem de empresas que venham a abrir o capital. Já os Níveis Diferenciados de Governança, seria mais orientados para empresas que já possuem ações negociadas na Bovespa.¹²

Os motivos básicos da criação do Novo Mercado da Bovespa são exaltados pelo IBGC, conforme segue:

Contudo, a premissa básica a uni-los é que as boas práticas de governança corporativa têm valor para os investidores. Os direitos assegurados aos acionistas e a qualidade das informações prestadas pelas companhias

¹¹ SOUZA, Thelma de Mesquita Garcia. Governança Corporativa e o Conflito de Interesses na Sociedades Anônimas. São Paulo: Atlas, 2005, pag. 90.

¹² Uma década de Governança: história do IBGC, marcos da governança e lições da experiência. São Paulo: Saint Paul Editora: Saraiva, 2006, pag. 65.

reduzem as incertezas no processo de avaliação e, como desdobramento, os riscos, além de fortalecer o conjunto do mercado de capitais. (IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Uma década de Governança: historia do IBGC, marcos da governança e lições da experiência, pag. 65).

A partir da criação do Novo Mercado a Bovespa passa a ser a guardiã das práticas de governança corporativa, tendo em vista o contrato de adesão ao Novo mercado ser administrado por ela. Deste modo houve um aumento na prática de auto regulação que em contrapartida reduziu a sobrecarga da CVM. Deve-se notar que o Novo Mercado passou a funcionar como um selo de qualidade cujo valor reside nas obrigações contratuais assumidas pela empresa e na maneira como a Bovespa administra tais contratos. Entretanto a Bovespa reconhece o caráter extremamente restritivo de suas regras e cria dois outros níveis de governança (denominados Nível 1 e Nível 2). Deste modo, estabeleceram-se quatro mercados (ou quatro selos): mercado tradicional, Nível 1, Nível 2, e Novo Mercado.¹³

Estas foram iniciativas imprescindíveis para firmar a governança corporativa como fundamento do mercado financeiro e apto a receber investimentos do mundo em uma economia que já a muito é globalizada. Segue a análise acadêmica com o aspecto pertinente a cada uma dessas iniciativas.

2.1 Lei das Sociedades Anônimas no Brasil

¹³ CARVALHO, Antonio Gledson de. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. Revista de Administração da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 37, n. 3, p.27-28, jul./set. 2002. (<http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=1063>). Acesso em 12 abr. 2015.

A Lei 6.404/76 teve alguns de seus artigos modificados pela Lei nº 10.303/01, passou então a ser conhecida como a nova Lei das Sociedades Anônimas. Esta nova lei reforça a segurança aos acionistas, através da transparência de informações. Sendo que diversas inovações destacam-se, redução do limite máximo para emissão de ações preferenciais e proteção aos acionistas minoritários. Observa-se também o reconhecimento da existência do acionista controlador, tendo em vista sua importância, pois o desenvolvimento de suas atividades deverá ser pautado por princípios éticos. Outro aspecto a se ressaltar é a obrigatoriedade da criação dos conselhos de administração para empresas de capital aberto, capital autorizado e a necessidade de adoção de boas práticas de governança nas empresas brasileiras.¹⁴

Necessário elucidar que a Lei 10.303/01, além de trazer inovações substanciais à Lei 6.404/76, também conferiu mais autonomia à CVM, pois a transformou em entidade autárquica, sob regime especial, com personalidade jurídica e patrimônios próprios, autonomia financeira, política e orçamentaria. Tipificou os crimes contra o mercado de capitais, ou seja, manipulação de mercado, uso indevido de informação privilegiada e exercício irregular de cargo, de profissão ou de função.¹⁵

Alguns fatos reforçaram a necessidade de alterações na Lei 6.404/76 para atender os anseios do mercado quanto à prática da Governança Corporativa, conforme destaca Edmilson Gama da Silva:

a globalização, processo econômico e social que estabeleceu uma interligação entre os países e as pessoas do mundo todo;
as recomendações elencadas pelos códigos da boa governança;
a necessidade de atender aos anseios dos investidores quanto à existência de boas práticas de governança nas empresas do Brasil/
a ocorrência de privatizações de empresas brasileiras;
a evolução no número de fusões, alianças e associações entre as empresas.
(SILVA, Edmilson Gama da, 2011, p. 81).

¹⁴ SILVA, Edmilson Gama da. **Governança Corporativa: históricos, conceitos, perspectivas**. Brasília: Edição do autor, 2011, p.80.

¹⁵ SILVA, André Luiz Carvalhal da. **Governança corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma**. São Paulo: Saraiva, 2006, p. 48.

Destaque deve ser dado a algumas alterações implementadas pela Lei 10.303/2001, tais como atribuir aos preferencialistas sem direito a voto e detentores de 10% do capital social o direito de eleger um membro do conselho de administração, bem como aos minoritários que representem 15% do total das ações com direito a voto, ou seja, reduzindo as diferenças entre as diversas categorias de acionistas.¹⁶

Outra alteração substancial é destacada pelo IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, assim segue:

A Lei nº 10.303/2001, também conhecida como a nova Lei das Sociedades Anônimas, reduziu até a metade do capital com direito a voto o limite máximo para emissão de ações preferenciais. Uma das mais importantes inovações da reforma de 2001 da Lei das Sociedades por Ações é a que estabeleceu a obrigatoriedade de assegurar aos titulares de ações com direito a voto preço no mínimo igual a 80% do que foi pago às ações integrantes do bloco de controle. Retornava, assim, o *tag along* – ou seja, a divisão, entre os acionistas, do prêmio pago pelo controle da companhia, assegurando um tratamento mais igualitário aos minoritários titulares de ações com direito a voto. (IBGC, Uma década de Governança Corporativa, 2006, p.83).

A retomada do *tag along* demonstra maior respeito ao direito dos acionistas minoritários e impõe mais transparência às relações societárias, pois o mercado de capitais adota informações mais claras.

É notável a evolução da Lei das Sociedades Anônimas para fortalecer o direito societário e o mercado de capitais com intuito de incutir a adoção de práticas mais transparentes. Conseqüentemente o aumento de investimentos estrangeiros em nosso país gerando mais riqueza e prosperidade.

2.2 Cartilha da Comissão de Valores Mobiliários – CVM

A CVM – Comissão de Valores Mobiliários publicou a cartilha denominada de “Recomendações da CVM sobre governança corporativa” em 2002, com o objetivo de estimular a prática da governança corporativa. Este documento traz 23

¹⁶ SOUZA, Thelma de Mesquita Garcia. Governança Corporativa e o Conflito de Interesses na Sociedades Anônimas. São Paulo: Atlas, 2005, pag.91.

recomendações, referentes às regras de transparência que devem ser observadas pelas empresas ao se relacionarem com o mercado financeiro. A cartilha está dividida da seguinte forma: a) Transparência: assembleias, estrutura acionária e grupo de controle; b) Estrutura e responsabilidade do Conselho de Administração; c) Proteção a acionistas minoritários e d) Auditoria e demonstrações financeiras.¹⁷

Perceptível que esta divisão tem como fundamento os princípios das práticas de boa governança corporativa, ou seja, primar pela transparência, pela equidade de tratamento aos acionistas e pela prestação de contas.

A cartilha da CVM não tem caráter normativo e caso não seja observada as recomendações por parte das empresas estas não são passíveis de punição. No entanto, a CVM pode exigir, nos relatórios anuais das empresas, a indicação do nível de adesão às práticas, na forma de *pratique ou explique*. Deste modo a empresa aponta o motivo que a levou a não adotar uma determinada recomendação.¹⁸

Neste sentido surgiu a dúvida quanto a legitimidade por parte da CVM em recomendar práticas sem competência legal para exigir seu cumprimento, pois a ela cabe apenas fiscalizar o cumprimento da Lei 6.404/1976. Contudo, prevaleceu o diálogo e o entendimento, embora existisse a limitação legal, assim a CVM deixou claro para as empresas a sua visão de governança, podendo orientar questões que influenciassem significativamente a relação entre conselheiros, administradores, auditores independentes, acionistas controladores e acionistas minoritários.¹⁹

¹⁷ SILVA, Edmilson Gama da. **Governança Corporativa**: históricos, conceitos, perspectivas. Brasília: Edição do autor, 2011, p.81.

¹⁸SILVA, André Luiz Carvalhal da. Governança corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma. São Paulo: Saraiva, 2006, p. 60.

¹⁹ Uma década de Governança: história do IBGC, marcos da governança e lições da experiência. São Paulo: Saint Paul Editora: Saraiva, 2006, pag.63.

Os principais pontos, destacados por André Carvalho, quanto as recomendações da cartilha da CVM são:

adoção dos princípios de contabilidade em vigor no Brasil e das normas internacionais de contabilidade (U.S. GAAP ou IASB), atestada por auditor independente;

plena acessibilidade dos acordos de acionistas a todos os proprietários de ações;

as decisões de alta relevância devem ser deliberadas pela maioria do capital social e a cada ação cabe um voto, independentemente de classe ou espécie;

aquisição imediata de direito a voto das ações preferenciais em caso de não-deliberação do pagamento dos dividendos fixos ou mínimos pela assembleia-geral ou de não-pagamento no prazo permitido por lei;

vedação de aumento da proporção de ações preferenciais acima do limite de 50% pelas companhias abertas constituídas antes da entrada em vigor da Lei n. 10.303/2001. Companhias que já tenham mais de 50% do seu capital representado por ações preferenciais não devem emitir novas ações dessa espécie;

composição do conselho, majoritariamente, por membros independentes da administração da companhia;

composição, no âmbito do conselho, de comitês especializados para analisar certas questões em profundidade, preparar propostas e submetê-las à deliberação do conselho de administração;

formação de comitê de auditoria, composto de membros do conselho de administração com experiência em finanças e por, pelo menos, um representante dos minoritários;

direito de os minoritários titulares de ações preferenciais e ordinárias indicarem igual número de membros eleitos pelo controlador nas eleições para o conselho fiscal. O controlador deve renunciar ao direito de eleger sozinho o último membro, o qual deve ser eleito pela maioria do capital social, em assembleia na qual a cada ação corresponda um voto, independentemente da sua espécie ou da sua classe. (SILVA, Luis Carvalho da. 2006, p. 61).

A cartilha da CVM traz a noção exata de que a adoção das práticas de governança corporativa é instrumento a potencializar investimentos, valorizar as ações das empresas e meio de proteção aos investidores.

2.3 Novo mercado da bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA

A Bovespa, no ano de 2000, publicou um novo segmento especial da Bolsa de Valores de São Paulo, tendo como objetivo negociar ações emitidas por empresas que se comprometam a adotar boas práticas de governança corporativa. Para tanto esse segmento é composto de três partes (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), estas

partes seguem regras de governança mais exigentes que a legislação vigente. Os Níveis 1 e 2 tem a intenção de preparar gradualmente as companhias a aderirem ao Novo mercado, e também contemplam práticas mais rígidas em relação aos ditames legais.²⁰

Essa atitude da Bovespa busca implementar a prática de governança corporativa para desenvolver o mercado de capitais como fonte de financiamento da economia e valorização das empresas brasileiras. Também é importante para os investidores, pois passam a ter mais segurança para investir seus recursos.

André Carvalho complementa a noção do objetivo da Bovespa com a implementação dessa segmentação:

As empresas participantes devem seguir as normas diferenciadas de governança corporativa definidas pela Bovespa e consolidadas no regulamento de listagem. Essas regras ampliam os direitos dos acionistas e melhoram a qualidade das informações prestadas pelas companhias. Os compromissos presentes no regulamento de listagem do Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado devem ser aprovados em assembléias-gerais e incluídos no estatuto social da companhia. Além disso, controladores e administradores devem assinar um contrato entre a Bovespa e a empresa, fortalecendo a exigibilidade do cumprimento das regras. (SILVA, André Carvalho da. 2006, p. 42).

Assim as empresas que aderissem aos níveis diferenciados por intermédio de um contrato com a Bovespa, comprometiam-se a revelar informações adicionais, conforme o nível a que aderisse. Caberia a Bovespa fiscalizar o efetivo cumprimento dos termos acordados.

O Nível 1 tem como foco a divulgação de informações da empresa, sendo o nível menos exigente quanto ao aspecto de práticas governança. Seus requisitos são: a) melhoria nas informações prestadas; b) realização de reunião ao menos uma vez no ano com analistas e investidores; (c) apresentação de calendário anual da

²⁰SILVA, André Luiz Carvalho da. **Governança corporativa e sucesso empresarial**: melhores práticas para aumentar o valor da firma. São Paulo: Saraiva, 2006, p. 41.

companhia; (d) divulgação de contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas; (e) divulgação de negociações realizadas pelos controladores; e (f) mecanismos que favoreçam a dispersão do capital quando de distribuição pública de ações.²¹

Abaixo segue as condições mínimas exigidas pela BM&FBOVESPA para negociação de valores mobiliários no Nível 1 de Governança Corporativa:

- (i) obtenha e mantenha atualizado junto à CVM o registro de companhia aberta que permita negociação de ações ordinárias e/ou preferenciais em bolsa;
- (ii) tenha solicitado o registro para negociação de seus valores mobiliários na BM&FBOVESPA;
- (iii) tenha assinado, em conjunto com o Acionista Controlador, quando houver, o Contrato de Participação no Nível 1 de Governança Corporativa;
- (iv) tenha protocolado, na BM&FBOVESPA, os Termos de Anuência dos Administradores devidamente assinados;
- (v) tenha adaptado o seu estatuto social às cláusulas mínimas divulgadas pela BM&FBOVESPA;
- (vi) mantenha o Percentual Mínimo de Ações em Circulação, inclusive, (a) após uma operação de Alienação de Controle e da subsequente realização de oferta pública de aquisição de ações conforme previsto pela legislação societária vigente, quando o Adquirente, se necessário, tomará as medidas cabíveis para recompor esse percentual, dentro dos 6 (seis) meses subsequentes à referida oferta pública de aquisição de ações, e (b) na ocorrência de um aumento de capital que não tenha sido integralmente subscrito por quem tinha direito de preferência ou que não tenha contado com número suficiente de interessados na respectiva oferta pública de distribuição de ações;
- (vii) exija que o Adquirente, em caso de Alienação de Controle da Companhia, subscreva o Termo de Anuência dos Controladores, sendo que enquanto o Adquirente não subscrever o referido termo: (i) o Acionista Controlador alienante não transferirá a propriedade de suas ações; e (ii) a Companhia não registrará qualquer transferência de ações para o Adquirente ou para aqueles que vierem a deter o Poder de Controle, devendo referido termo ser protocolado na BM&FBOVESPA em até 15 (quinze) dias da data da assinatura;
- (viii) não tenha Partes Beneficiárias; e
- (ix) observe as normas legais e regulamentares relativas e aplicáveis ao Nível 1 de Governança Corporativa. (<<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Nivel-1.pdf>> Acesso em Mai. 2015).

Para o Nível 2 além de atender aos requisitos do Nível 1 a empresa tem que atender a outros requisitos impostos para este nível, tais como: (a) divulgação de demonstrações financeiras com padrão internacional; (b) conselho de administração

²¹ DONAGGIO, Angela Rita Franco. Governança Corporativa e Novo Mercado: proteção ao investidor e falhas no marco regulatório. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 56.

com mínimo de cinco membros, sendo 20% de independentes, e mandato unificado de até dois anos, permitida a reeleição; (c) direito a voto às ações preferenciais com relação a transformação e incorporação da companhia, e aprovar contratos entre a companhia e empresas do grupo quando deliberadas em assembleia geral; (e) concessão de *tag along* de 100% para os ordinaristas e 80% aos preferencialistas, no mínimo, quando da venda do controle da companhia; (d) realização de oferta pública de aquisição de ações pelo valor econômico nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Nível 1; e (f) adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.²²

Abaixo segue as condições mínimas exigidas pela BM&FBOVESPA para negociação de valores mobiliários no Nível 2 de Governança Corporativa:

- (i) obtenha e mantenha atualizado junto à CVM o registro de companhia aberta que permita a negociação de ações ordinárias e/ou preferenciais em bolsa;
- (ii) tenha solicitado o registro para negociação de seus valores mobiliários na BM&FBOVESPA;
- (iii) tenha assinado, em conjunto com o Acionista Controlador, quando houver, o Contrato de Participação no Nível 2 de Governança Corporativa;
- (iv) tenha protocolado, na BM&FBOVESPA, os Termos de Anuência dos Administradores e os Termos de Anuência dos Membros do Conselho Fiscal, se for o caso, devidamente assinados;
- (v) tenha adaptado o seu estatuto social às cláusulas mínimas divulgadas pela BM&FBOVESPA, em especial a que se refere à Cláusula Compromissória;
- (vi) mantenha o Percentual Mínimo de Ações em Circulação, observando, ademais, o disposto nos itens 7.3 e 8.5;
- (vii) não tenha Partes Beneficiárias; e
- (viii) observe as normas legais e regulamentares relativas e aplicáveis ao Nível 2 de Governança Corporativa. (<<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Nivel-2.pdf>> Acesso em Mai. 2015).

Para o segmento mais exigente, Novo Mercado, além do atendimento aos requisitos dos seguimentos anteriores a companhia caso queira fazer parte do Novo

²² Idem., (2012, p.57).

Mercado deve dar tratamento equitativo aos acionistas, haja vista, permitir a emissão exclusiva de ações ordinárias, pelo princípio “uma ação – um voto”.

Ainda quanto ao Novo Mercado assevera Angela Donaggio:

Essa exigência e o direito de *tag along* de 100% no caso de alienação de controle tinham a finalidade de auxiliar a mitigar a grande disparidade de direitos existente entre controladores (ordinaristas) e minoritários (preferencialistas) provocada pelo ambiente regulatório brasileiro que permitia a emissão de 2/3 de ações preferenciais e havia retirado o direito de *tag along* dos minoritários quando de alienação de controle. (DONAGGIO, Angela Rita Franco. 2012 p. 57).

Com relação ao Novo Mercado a BM&FBOVESPA estabelece um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. A partir da primeira listagem, em 2002, ele se tornou o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital. Na última década, o Novo Mercado firmou-se como uma seção destinada à negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às quais são exigidas pela legislação brasileira. Esse segmento especial implica na adoção de regras societárias que aumentam os direitos dos acionistas, assim como a implementação de uma política de divulgação de informações mais transparentes.²³

Abaixo segue as condições mínimas exigidas pela BM&FBOVESPA para negociação de valores mobiliários no Novo Mercado:

- (i) obtenha e mantenha atualizado junto à CVM o registro de companhia aberta que permita negociação de ações ordinárias em bolsa;
- (ii) tenha solicitado o registro para negociação de seus valores mobiliários na BM&FBOVESPA;
- (iii) tenha assinado, em conjunto com o Acionista Controlador, quando houver, o Contrato de Participação no Novo Mercado;
- (iv) tenha protocolado na BM&FBOVESPA os Termos de Anuência dos Administradores e os Termos de Anuência dos Membros do Conselho Fiscal, se for o caso, devidamente assinados;
- (v) tenha adaptado o seu estatuto social às cláusulas mínimas divulgadas pela BM&FBOVESPA, em especial a que se refere à Cláusula Compromissória;
- (vi) mantenha o Percentual Mínimo de Ações em Circulação;

²³ Novo Mercado. BM&FBOVESPA. (<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/novo-mercado.aspx?ldio_ma=pt-br> Acesso em Mai. 2015).

(vii) tenha seu capital social dividido exclusivamente em ações ordinárias, exceto em casos de desestatização, quando se tratar de ações preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, sejam intransferíveis e de propriedade do ente desestatizante, devendo referidos direitos ter sido objeto de análise prévia pela BM&FBOVESPA;

(viii) não tenha Partes Beneficiárias; e

(ix) observe as normas legais e regulamentares relativas e aplicáveis ao Novo Mercado.

(<<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Novo-Mercado.pdf>>Acesso em Mai. 2015).

Um aspecto a ser exaltado é a possibilidade de adoção da Arbitragem como meio de solução de controvérsias por intermédio da Câmara de Arbitragem do Mercado que foi constituída, em 2001, com este objetivo, ou seja, de dirimir conflitos em seu âmbito. “A celeridade, especialização do árbitro, possibilidade de sigilo e informalidade, regras gerais do procedimento arbitral, se coadunam plenamente com as características da dinâmica vida empresarial.” (FILHO, Napoleão Casado, 2011, pag. 118).

Fica evidente a busca por compromissos relativos a prestação de informações com o intuito de facilitar o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração e dos controladores da companhia, deste modo pode-se reduzir as incertezas no processo de avaliação de um investimento. Principalmente por quê a adesão ao Novo Mercado é voluntária por parte da empresa participante e existirá a assinatura de um contrato entre a companhia, seus controladores, administradores e a Bolsa.

2.4 Código das Melhores práticas de Governança Corporativa do IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

O Código de Governança Corporativa do IBGC é a referência sobre as melhores práticas de governança corporativa nas empresas brasileiras. As mudanças

no cenário organizacional brasileiro trazem à tona as fragilidades das organizações empresariais e de seus sistemas de governança corporativa, sendo necessário melhorar a adoção das boas práticas de Governança Corporativa. Com base nas novas exigências do mercado financeiro, o Código incorporou os debates e as adaptações dividindo-os em três principais tipos de modificações: Inovação, Detalhamento e Revisão/Enxugamento.²⁴

Ao tema inovação foram adicionadas as questões que se tornaram mais relevantes nos últimos cinco anos, como o voto por procuração e poison pills²⁵; enquanto em detalhamento os temas mais importantes e/ou complexos, como a eficácia dos conselhos de administração, a transparência de atas e o acesso às assembleias. A outra modalidade de alteração ficou por conta do amadurecimento do mercado, o qual viabilizou a revisão e/ou a supressão de conceitos incorporados nas edições anteriores.

Hoje o Código de Governança Corporativa do IBGC é um documento com destaque nacional em gestão empresarial.

O Código de Governança Corporativa do IBGC está organizado em seis partes, ou seja, (propriedade, conselho de administração, gestão, auditoria, fiscalização e ética/conflito de interesses), ressalta-se que este código não substitui leis e regulamentos. A aplicação é voluntária por parte do empresário, contudo aqueles que querem melhorar seu desempenho e facilitar o acesso ao capital seguem

²⁴ SILVA, Edmilson Gama da. **Governança Corporativa: históricos, conceitos, perspectivas**. Brasília: Edição do autor, 2011, p.88.

²⁵ Mecanismo que obriga o adquirente de uma posição minoritária a realizar uma oferta pública de aquisição de ações OPA (oferta a todos os sócios para aquisição de suas participações societárias na organização) a todos os demais sócios da companhia aberta. (<http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Codigo_Final_4a_Edicao.pdf> Acesso em Mai. 2015).

o Código do IBGC. Suas linhas mestras são transparência, prestação de contas e equidade.²⁶

O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC implementou diversos avanços que devem ser destacados – transparência, equidade e prestação de contas – responsabilidade empresarial, que sugere visão ampliada da estratégia empresarial com base nos relacionamentos com a comunidade em que a companhia atua. Por consequência surge o conceito de sustentabilidade da empresa. Os aspectos de função social da empresa, criação de riquezas e oportunidades, estimulam ao desenvolvimento científico e melhoria da qualidade de vida por meio de ações educativas, culturais, assistenciais e de defesa do meio ambiente compõe a lista de quês devem ater-se conselheiros e executivos. Deste modo o Código tornou-se o caminho para todos os tipos de sociedades, interessadas em aumentar o valor da companhia e contribuir, em última instância para sua solidez e perenidade.²⁷

3 ANÁLISE DOS RESULTADOS APRESENTADOS POR SOCIEDADES ANÔNIMAS QUE NÃO ADOTAM PADRÕES RÍGIDOS DE GOVERNANÇA.

²⁶ STEINBERG, Herbert. A dimensão humana da governança corporativa: pessoas criam as melhores e piores práticas. São Paulo: Editora Gente, 2003, p.143.

²⁷ Uma década de Governança: história do IBGC, marcos da governança e lições da experiência. São Paulo: Saint Paul Editora: Saraiva, 2006, pag.62.

O ambiente empresarial brasileiro nos últimos anos habitou-se as práticas de governança corporativa, tendo em vista o processo de introdução de seus princípios e práticas de governança, implementados da forma como demonstrado em tópicos anteriores.

Circunstâncias tais como o aquecimento do mercado de capitais, um número considerável de empresas listando seu capital na bolsa, o surgimento de empresas com capital difuso, aquisições de grandes companhias, privatizações de estatais e crise econômica mundial reforçou a necessidade de adotar nas companhias boas práticas de governança corporativa.

Os princípios e práticas de governança corporativa aplicam-se a qualquer tipo de organização, sem considerar o porte da empresa ou sua natureza jurídica. Entretanto com um olhar acadêmico a pesquisa elaborada neste trabalho considerou adequado um procedimento sistemático de comparação, ou seja, fatos foram observados e analisados.

Com esse objetivo foram escolhidas duas companhias que não adotaram os princípios e práticas de governança corporativa. Para tanto foi feita análise das peculiaridades com relação a não adesão aos padrões rígidos de governança por parte da Petrobrás S.A., empresa pública e a OGX Petróleo e Gás S.A, empresa privada. O objetivo em questão é análise de desempenho das referidas empresas em não adotar os princípios e práticas de governança corporativa. Importante salientar que para alcançar uma interpretação dos fatos descritos na pesquisa foram utilizadas empresas do mesmo ramo de atuação, pois ambas as empresas atuam no mercado petrolífero.

3.1 Análise dos resultados apresentados pela Petrobrás.

A Petrobras foi fundada no dia 3 de outubro do ano de 1953, pelo presidente Getúlio Vargas, tendo como objetivo primordial executar as atividades do setor petrolífero no Brasil em nome da União. A criação da Petrobras foi fruto da campanha popular que teve início no ano de 1946, com o slogan “o petróleo é nosso”. Atualmente a Petrobras tem como perfil se auto intitular como uma sociedade anônima de capital aberto, sendo que o acionista majoritário é a União Federal (representada pela Secretaria do Tesouro Nacional). A Petrobras é uma empresa integrada que atua em diversos setores de energia, tais como, exploração e produção, refino, comercialização, transporte, petroquímica, distribuição de derivados, gás natural, energia elétrica, gás-química e biocombustíveis, esta presente em diversos países, bem como ocupa a liderança no setor petrolífero no Brasil.²⁸

No ano de 1997 a Petrobras tornou possível que o Brasil ingressasse no seleto grupo de 16 países com capacidade de produção de mais de 1 milhão de barris de óleo por dia. No ano de 2006 foi iniciada a produção da plataforma P-50, no Campo de Albacora Leste, na Bacia de Campos, permitindo ao Brasil autossuficiência em petróleo. Em 2007, a Petrobras obteve a classificação como a 7º maior empresa de petróleo do mundo com ações negociadas em bolsas de valores, segundo indicação da Petroleum Intelligence Weekly (PIW), publicação que divulga anualmente o ranking das 50 maiores e mais importantes empresas de petróleo.²⁹

É evidente a importância da Petrobras como matriz energética do país, assim como sua relevância para o desenvolvimento nacional. A importância desta gigante no crescimento do Brasil e como instrumento de relevante potencial macro

²⁸Perfil: conheça o perfil da nossa empresa – Petrobras. (<<http://www.petrobras.com.br/pt/quem-somos/perfil/>> Acesso em Jul. 2015).

²⁹ Ministério de Minas e Energia. (<http://www.mme.gov.br/web/guest/entidades-vinculadas-e-afins/petrobras> Acesso em Jul. 2015).

econômico é de crer em níveis de práticas de boa governança corporativa em alto grau. Espera-se da Petrobras uma organização que adote as melhores práticas de governança corporativa, com estatuto social bem definido, adoção do código de boas práticas e as diretrizes de governança corporativa, pautando suas ações na garantia de transparência na gestão de seus negócios e deste modo reforçando a credibilidade e solidez junto ao mercado.

Essa é a expectativa que cidadãos brasileiros esperavam da Petrobras até o momento em que surgiram denúncias que demonstram que a situação não seria exatamente aquela. A seguir serão expostas neste trabalho acadêmico diversas situações que evidenciam a ausência da prática da boa governança corporativa na Petrobras. Seriam atos ilegais que resultaram nos maiores escândalos de corrupção divulgados pela mídia no Brasil. Estes atos ilegais em sua maioria estão em processo de apuração pela CVM por intermédio de inquéritos administrativos e a Câmara dos Deputados em comissão parlamentar de inquérito, destinada a investigar atos ilícitos e irregulares na Petrobras.

A Comissão de Valores Mobiliários com sua prerrogativa autárquica de disciplinar, orientar e fiscalizar a atuação dos integrantes do mercado de valores mobiliários instaurou inquéritos administrativos para apurar irregularidades relacionadas à inobservância da obrigação de fidúcia de administradores da Petrobras, conforme segue em lista divulgada no sítio da CVM:

Processo CVM nº RJ-2014-12184: análise dos desdobramentos da investigação que apura denúncias de corrupção, lavagem de dinheiro e organização criminosa na Petrobras, em conjunto com as diligências internas adotadas e divulgadas pela companhia;

Processo CVM nº RJ-2014-11254: solicitação do MPF de apuração de denúncias de pagamento de propina a funcionários para realização de contratos de afretamento de navios/plataformas entre a Companhia e a SBM Offshore;

Processo CVM nº RJ-2014-12471: reclamação de membros do Conselho de Administração da companhia sobre (i) política de preços e refinaria Abreu e Lima e (ii) indicação de informações que teriam sido omitidas a respeito da

inviabilidade econômica da refinaria Abreu e Lima; (<<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2014/20141230-1.html>> Acesso em Jul. 2015).

Os inquéritos administrativos instaurados pela CVM apontam para o distanciamento da Petrobras dos pilares da prática da governança corporativa, como o Compliance em que os gestores deverão pautar sua conduta na legalidade, Accountability que é a prestação de contas responsáveis e fidedignas, o Disclosure em que a relação gestor-investidor deve ser transparente e por último o Fairness que determina a prevalência do justo e razoável no tratamento entre as partes interessadas.

Igualmente na Câmara dos Deputados segue a Comissão Parlamentar de Inquérito com o propósito de investigar atos ilícitos e irregularidades na Petrobras, relacionadas a superfaturamento e gestão temerária na construção de refinarias no Brasil e afretamento de navios de transporte, navios-plataforma, navios-sondas, à constituição de empresas subsidiárias e sociedades de propósito específicos pela Petrobras com o fim de praticar atos ilícitos, irregularidades na operação Sete Brasil e na venda de ativos da Petrobras na África.³⁰

No requerimento para criação da comissão parlamentar de inquérito em uma das justificativas no sentido de corroborar a responsabilidade dos dirigentes da Petrobras e membros do Conselho de Administração e Diretoria Executiva ilustrativamente é mencionado o projeto da COMPERJ, descrito abaixo:

o projeto COMPERJ, que, na sua concepção original, previa que as obras fossem iniciadas em 2004 e concluídas em 2011, com um custo estimado em R\$ 6,1 bilhões.

No ano de 2006, o complexo petroquímico já custava aos cofres públicos R\$ 8,4 bilhões e a previsão do término das obras foi postergada para o ano de 2012.

³⁰ Câmara dos Deputados – Projetos de Lei e Outras proposições. (<<http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=945704>> Acesso em Jul. 2015).

Já em 2010, os custos haviam saltado para impressionantes R\$ 26,9 bilhões e o atraso na conclusão das obras, que foi adiada para o ano de 2014, se tornou ainda mais significativo.

De acordo com o que consta no segundo Plano de Gestão da Petrobras 2013-2017, os custos em 2013 alcançaram a cifra de R\$ 30,5 bilhões, enquanto o prazo de término das obras, segundo o Plano de Aceleração do Crescimento do Governo Federal, passou a ser previsto para 2016.

O Tribunal de Contas da União, ao auditar a operação, apontou prejuízos de R\$ 76,5 milhões na etapa de terraplenagem do terreno em que veio a ser instalado o COMPERJ, detectou sobre preço de R\$ 162 milhões nas obras das tubo vias, deficiências no projeto básico e indícios de irregularidades em contratações da ordem de R\$ 7,6 bilhões. A conclusão das obras foi estimada pela Corte de Contas para o longínquo ano de 2021, ou seja, (10) dez anos a mais do que havia sido previsto originalmente.

Diante de todas essas irregularidades, técnicos do TCU definiram como “temerária” a gestão da Petrobras no COMPERJ. (<http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=6BFE8045DAA8B19D16C64B1FD7C2AC36.proposicoesWeb1?codteor=1297608&filename=RCP+3/2015> Acesso em Jul. 2015).

Na essência da boa governança corporativa tem-se que o Conselho de Administração é a consciência da empresa, pois tem como função precípua acompanhar as decisões das diretorias executivas e instaurar uma cultura na companhia pautada na ética, esta não se confunde com o mero cumprimento da lei (compliance). É papel do Conselho de Administração estimular e prezar por uma cultura ética na empresa, pois, deve usar a ética como vantagem competitiva, cuidar da reputação e da respeitabilidade, zelar pela transparência, e proteger-se de ações criminais faz parte da atual convergência entre o movimento ético e a governança corporativa.

Não menos importante é o papel em que a legislação impõe ao controlador de agir com responsabilidade e diligência no gerenciamento da companhia, conforme determinado no art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76:

O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender. (Vade Mecum 2015, Lei nº6.404/1976, Revista dos Tribunais, pag. 1339).

Outra conduta adotada pelos dirigentes da Petrobras que foge do modelo de boa governança corporativa é a política de preços divulgada em 29 de novembro de 2013 e o Plano de Negócios 2014-2018. O processo administrativo RJ-2015/2386 instaurado pela CVM para investigar os conselheiros da Petrobras (Guido Mantega, ex-ministro da fazenda, Miriam Belchior, ex-ministra do planejamento, dentre outros) por induzirem os investidores a erro ao divulgar projeções e planos de negócios da estatal que acabaram não se confirmando. Eles são acusados de descumprir o artigo 155, caput, da Lei nº 6.404/76, por “induzir os investidores a erro”.³¹

A Comissão de Valores Mobiliários refere-se ao fato do governo manter os preços dos combustíveis abaixo do custo internacional por mais de um ano, mesmo com a promessa de criar uma política de preços que evitasse essa situação e tornasse possível reajuste de preços de acordo com as cotações internacionais do petróleo. Contudo, a promessa de uma política de reajuste nunca foi colocada em prática, tal medida trouxe prejuízos vultosos a Petrobras.³²

O autor Mario Engler afirma que a empresa estatal é sujeita ao comportamento oportunista por parte do acionista controlador público, pois, ele pode provocar prejuízo indevido ao patrimônio social. Este risco de expropriação ocorre em função normalmente da tentativa de direcionamento da companhia para atender a metas de política macroeconômica estranhas ao seu objeto estatutário, com reflexos não só no resultado financeiro, mas também na capacidade de cumprir com eficiência sua missão pública.³³

³¹ Pavini, Angelo. CVM investiga Mantega, Coutinho e outros conselheiros da Petrobras por induzir investidor a erro. (<<http://www.arenadopavini.com.br/artigos/cvm/cvm-investiga-mantega-coutinho-e-outros-conselheiros-da-petrobras-por-induzir-investior-erro>>Acesso em Jul. 2015).

³² Idem.

³³ JUNIOR, Mario Engler Pinto. **Empresa Estatal**: Função Econômica e Dilemas Societários. São Paulo: Atlas, 2010, pag. 71.

A interação entre o público-privado existente na Petrobras quanto ao controle de preços da gasolina demonstra a relação entre ela e a intervenção do Estado no domínio econômico, contudo tal intervenção não deve fugir aos ditames da boa governança corporativa. Pois tal medida prejudica a capacidade de eficiência da companhia e causa um descompasso nesta interação entre o público-privado, conforme elucidado abaixo em artigo por Jonathan Barros Vita e Paulo Antônio Brizzi Andreotti:

Observa-se que contrariando o principal objetivo da Petrobras, a União vem utilizando referida empresa como instrumento de indução da estabilidade monetária, em razão de sua vinculação com a política pública de controle da inflação, determinada pela regulamentação dos preços dos combustíveis. Dentro deste cenário, a União está obrigando a Petrobras a vender a gasolina abaixo do preço de custo, “demonstrando que a preocupação do governo com o controle da inflação é maior do que as preocupações com o caixa da Petrobras” (BLENDLER, 2013), causando um prejuízo no importe de R\$ 1,3 bilhão (AYRES, 2013). (<<http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/17213>> Acesso em Jul. 2015).

Diante de tal conduta adotada pela União na condução dos interesses da Petrobras ressalta-se a falta de comprometimento com a governança corporativa. No que se refere à adequação da União ao cumprimento do Código de Ética do Sistema Petrobras, instrumento hábil a zelar pela boa governança corporativa, dois itens foram desconsiderados, conforme indicado abaixo:

X. O Sistema Petrobras atua proativamente em busca de níveis crescentes de competitividade, excelência e rentabilidade, com responsabilidade social e ambiental, contribuindo para o desenvolvimento sustentável do Brasil e dos países onde atua:
1.2 Conduzir seus negócios com transparência e integridade, cultivando a credibilidade junto a seus acionistas, investidores, empregados, fornecedores, clientes, consumidores, poder público, imprensa, comunidades onde atua e sociedade em geral, buscando alcançar crescimento e rentabilidade com responsabilidade social e ambiental. (<<http://www.petrobras.com.br/pt/quem-somos/perfil/transparencia-e-etica/>> Acesso em Jul. 2015).

É irrefutável que o Código de Ética, conforme citado acima, determina que a União como acionista controladora da Petrobras, deve agir com accountability, ou seja, prestar contas dos resultados da companhia aos investidores e demais stakeholders.

A atual prática de governança corporativa na Petrobras está longe do ideal, ou seja, a responsabilidade social corporativa e o cumprimento da função social da empresa. Assim como a percepção por parte dos gestores e acionista controlador de que a adoção de boas práticas de governança corporativa reflete positivamente na gestão da companhia e na melhoria do seu desempenho. Não se pode mensurar no presente momento quais serão os reflexos a longo prazo da ausência de governança corporativa, contudo já é possível identificar a mancha negativa latente em sua imagem.

Com objetivo de comparar a variação das cotações da Petrobrás S.A. segue abaixo duas tabelas com os índices que demonstram as oscilações da PETR4 (ação preferencial que confere ao acionista todos os direitos essenciais mais o lucro) e a PETR3 (ação ordinária que confere ao acionista todos os direitos mais voto) no período de 07/10/2014 a 07/10/2015.

Ilustração 1 – Histórico de cotações da PETR4



Histórico de cotações

PETR4

Periodicidade: Diária Semanal Mensal

Intervalo: Data inicial: 07/10/2014 Data final: 07/10/2015

Fonte: Agência Estado

Desenvolvido por FINANSite

Cotações históricas de PETR4

Data	Última	Máxima	Mínima	Abertura	Volume
10/15	8,69	8,86	6,90	7,31	2,61B
09/15	7,24	9,21	6,44	8,75	8,36B
08/15	9,19	10,55	7,53	10,36	9,14B
07/15	10,50	12,85	9,51	12,80	10,83B
06/15	12,71	13,59	12,25	12,43	10,54B
05/15	12,33	14,95	12,29	13,31	13,79B
04/15	13,05	13,78	9,87	9,93	18,54B
03/15	9,73	9,96	8,16	9,44	9,82B
02/15	9,57	10,78	8,13	8,46	11,07B
01/15	8,18	10,46	8,04	9,99	12,62B
12/14	10,02	12,80	8,56	12,61	11,24B
11/14	12,80	15,26	12,00	14,96	12,98B
10/14	15,28	22,53	13,76	17,70	37,10B

Fonte: www.investidorpetrobras.com.br

O ano de 2014 foi extremamente ruim para Petrobras pelos diversos fatores já apresentados neste trabalho. Para corroborar que não somente a imagem, mas também o patrimônio e credibilidade da companhia foram afetados com a falta de compromisso dos gestores em adotar as práticas de boa governança corporativa. A imagem acima demonstra a queda de praticamente 50% da ação da companhia no período de um ano.

Ilustração 2 – Histórico de cotações da PETR3



Histórico de cotações

PETR3

Periodicidade:

Diária

Semanal

Mensal

Intervalo:

Data inicial: 07/10/2014

Data final: 07/10/2015

Fonte: Agência Estado

Desenvolvido por FINANSite

Cotações históricas de PETR3

Data	Última	Máxima	Mínima	Abertura	Volume
10/15	10,85	10,88	8,27	8,70	694,67M
09/15	8,54	10,83	7,66	10,18	3,79B
08/15	10,62	11,70	8,35	11,51	4,32B
07/15	11,58	14,22	10,42	14,19	3,87B
06/15	14,03	15,05	13,13	13,32	4,29B
05/15	13,25	16,26	13,25	14,50	4,74B
04/15	14,25	15,03	9,70	9,80	6,57B
03/15	9,58	9,85	7,93	9,36	3,19B
02/15	9,48	10,60	8,01	8,28	3,08B
01/15	8,04	10,16	7,78	9,58	4,27B
12/14	9,59	12,15	8,00	12,10	3,80B
11/14	12,15	14,50	11,53	14,44	4,71B
10/14	14,65	21,15	13,25	16,82	14,17B

Fonte: www.investidorpetrobras.com.br

Essa tabela segue a mesma variação em queda da ação da companhia ratificando os efeitos devastadores causados pela ausência dos princípios e práticas de governança corporativa.

3.2 Análise dos resultados apresentados pela OGX Petróleo e Gás S.A.

A OGX Petróleo e Gás S.A. foi constituída sob a forma de sociedade por quotas de responsabilidade limitada em 2007, com sede no Rio de Janeiro, a OGX Petróleo e Gás Ltda. em junho do mesmo ano tornou-se “uma companhia” que possui um portfólio composto por blocos exploratórios situados em bacias sedimentares marítimas no Brasil e blocos exploratórios situados em bacias sedimentares terrestres na Colômbia (Vale Inferior do Madalena e Cesar-Ranchería), além de campos em produção ou em desenvolvimento de sua produção, localizados nas bacias sedimentares de Campos e Santos. A OGX Petróleo e Gás S.A. (atual Óleo e Gás Participações, doravante “OGPar”) no mesmo ano de sua constituição tornou-se proprietária de 99,99% do capital social da Companhia através de uma colocação privada de ações realizada em novembro de 2007, deste modo a OGPar captou cerca de US\$ 1,3 bilhão, oportunizando sua participação na nona rodada de licitação da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis, assim a OGX Petróleo e Gás S.A. adquiriu a concessão de mais 21 blocos exploratórios nas bacias de Santos, Campos, Espírito Santo e Pará-Maranhão.³⁴

Em busca de oportunidade de crescimento, em março de 2008, a Companhia expandiu seu portfólio adicionando um bloco exploratório na Bacia de Santos, adquirindo uma participação de 50% dos direitos do bloco, num total de 6,8 mil Km² de área marítima de exploração. Em maio de 2009 e em dezembro de 2010, a ANP – Agência Nacional do Petróleo, aprovou a aquisição de parcelas adicionais de 15% e 35%, respectivamente, elevando a participação da empresa no bloco para 100%. No ano de 2008, sua controladora OGPar realizou sua oferta pública de ações,

³⁴ OGX – Histórico e Perfil Corporativo.

(<http://www.ogx.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=53280>Acesso em Jul. 2015).

onde foram captados recursos num total aproximado de R\$ 6,7 bilhões em uma oferta 100% primária, tais recursos foram destinados à campanha de exploração e desenvolvimento das descobertas do grupo, principalmente pela OGX Petróleo e Gás S.A..³⁵

Infere-se que a OGX Petróleo e Gás S.A. nasce cercada de otimismo por parte dos investidores, tendo em vista os números expressivos alcançados na captação de recursos no mercado financeiro. Contudo expectativas não alinhadas com a condução de boa governança corporativa pode levar uma empresa promissora a um destino fatídico. Para corroborar tal afirmação este trabalho acadêmico passa a citar circunstâncias que levaram a OGX Petróleo e Gás S.A. a aprovar em junho de 2014 o Plano de Recuperação Judicial pela assembleia geral de credores da companhia.

A OGX Petróleo e Gás fundamentou o seu ingresso no mercado acionário com um portfólio bem estruturado, ainda que sem extrair uma gota de petróleo. Deste modo foi possível a ela uma captação expressiva para seguir seu plano de negócios por intermédio da abertura de seu capital em uma oferta inicial de ações na Bovespa. Buscou parcerias com empresas do mesmo setor e comprou participações em blocos exploratórios. Contudo, a primeira extração de petróleo próprio, em 2012 na bacia de Campos mostrou-se aquém do esperado pelos investidores que passaram a acompanhar os relatórios mensais de extração de petróleo e gás. Sua derrocada iniciou-se com pedidos de empréstimos e emissão de títulos da dívida no exterior com intuito de bancar projetos caros e novas concessões. No mesmo ano analistas apontavam que o balanço consolidado da OGX fechou 2012 em US\$ 4,58 bilhões, o jornal Folha de S.Paulo divulga que a dívida da petrolífera estaria em torno de US\$

³⁵ Idem. (Acesso em Jul. 2015).

7,9 bilhões. No ano seguinte a produção da OGX registrou taxas baixas de fluxo em poços iniciais, causando uma crise de confiança entre a OGX e seus investidores.³⁶

Os meios de comunicação davam conta do balanço da OGX sem a necessária precisão que caracteriza uma companhia pautada na boa prática de governança corporativa em seu princípio basilar da transparência (disclosure), conforme está explícito no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa – IBGC, assim segue:

O diretor-presidente deve garantir que sejam prestadas aos stakeholders as informações de seu interesse, além das que são obrigatórias por lei ou regulamento, tão logo estejam disponíveis. Ele deve assegurar que essa comunicação seja feita com clareza e prevalecendo a substância sobre a forma. A diretoria deve buscar uma linguagem acessível ao público-alvo em questão. As informações devem ser equilibradas e de qualidade. A comunicação deve abordar tanto aspectos positivos quanto negativos, de modo a oferecer aos interessados uma correta compreensão da organização. (Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 4 ed., São Paulo, 2009, pags. 54-55).

A euforia quanto ao sucesso da OGX deveu-se em muito as declarações feitas na mídia por seu principal fundador, Eike Fuhrken Batista, que mesmo com todos os riscos expostos no portfólio declarava projeções de rentabilidade exorbitantes.

Outra situação que demonstra a falta de governança corporativa e má condução por parte do conselho de administração e da diretoria executiva no que se refere aos negócios da OGX é o processo administrativo conduzido pela CVM nº 2013/7916. Este processo administrativo tem como objeto acusar membros do conselho de administração e da diretoria executiva por não divulgação tempestiva de fato relevante com fundamento na infração do art. 3º, §2º, da instrução CVM nº

³⁶ Eike Batista: entenda por que a OGX está derretendo.

(<<http://www.eleconomistaamerica.com.br/empresas-eAm-brasil/noticias/4965359/07/13/Eike-Batista-Entenda-porque-a-OGX-esta-derretendo.html#.Kku8Mil8apKMOkB>> Acesso em Jul. 2015).

358/2002, concorrente com o art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76. Segue abaixo os dispositivos legais:

Art. 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

§2º Caso as pessoas referidas no parágrafo anterior tenham conhecimento pessoal de ato ou fato relevante e constatem a omissão do Diretor de Relações com Investidores no cumprimento de seu dever de comunicação e divulgação, inclusive na hipótese do parágrafo único do art. 6º desta Instrução, somente se eximirão de responsabilidade caso comuniquem imediatamente o ato ou fato relevante à CVM. (<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/300/inst358 consolid.pdf>> Acesso em Jul. 2015).

Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia. (Vade Mecum 2015, Lei nº 6.404/1976, Revista dos Tribunais, pag.1348).

O processo administrativo CVM nº 2013/7916 apura a não divulgação tempestiva de fato relevante ocorrido nos negócios da OGX Petróleo e Gás S.A., especificamente com relação à celebração entre a OGX e a Petronas Brasil E&P Ltda. (“Petronas”) de contrato para a venda de 40% da participação da Companhia nas concessões nos blocos BM-C-39 e BM-C-40 localizados na bacia de Campos por US\$ 850 milhões. Este acordo foi celebrado em 07/05/2013, a OGX veio informar “fato relevante” quanto ao negócio firmado com a Petronas logo após sua assinatura, contudo antes de celebrado este acordo diversos veículos de comunicação vinham a público dar notícia sobre este possível acordo. Essas notícias provocaram questionamentos e pedidos de nota explicativa da OGX por intermédio de ofícios enviados pela GEA – Gerência de Acompanhamento de Empresas. Em resposta aos

ofícios a OGX defendeu que informações divulgadas pela mídia constituem suposições de profissionais da imprensa baseadas em rumores, o que a companhia tem como política não comentar.³⁷

Entre as manobras corporativas da OGX que não levam em consideração a adoção da governança corporativa é destaque o “gun jumping”, isto é, a efetivação prematura de negócio entre a OGX e a Petrobras sem a autorização do CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), em violação ao regime de notificação prévia estabelecida pela Lei 12.529/2011. Como consequência foi homologado acordo proposto pela OGX em referência ao Ato de Concentração nº 08700.005775/2013-19 que dispunha sobre a aquisição, por parte da OGX, de participação de 40% detida pela Petrobras em contrato de concessão para exploração, desenvolvimento e produção de óleo e gás no Bloco BS-4. Segundo o Ato de Concentração a OGX incorreu na infração prevista no art. 88, §3º, da Lei nº 12.529/2011 com a sanção de pagamento de multa no valor de R\$ 3.000.000,00 (três milhões de reais) ao Fundo de Defesa dos Direitos Difusos.³⁸

Art. 88. Serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:
§ 3º Os atos que se subsumirem ao disposto no caput deste artigo não podem ser consumados antes de apreciados, nos termos deste artigo e do procedimento previsto no Capítulo II do Título VI desta Lei, sob pena de nulidade, sendo ainda imposta multa pecuniária, de valor não inferior a R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) nem superior a R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais), a ser aplicada nos termos da regulamentação, sem prejuízo da abertura de processo administrativo, nos termos do art. 69 desta Lei. (Vade Mecum 2015, Lei nº 12.529/2011, Revista dos Tribunais, pag.1965).

No caso citado acima a declaração de nulidade do acordo celebrado entre a OGX e a Petrobras foi afastado tendo em vista não representar uma operação com

³⁷ RJ2013/7919 – OGX PETRÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S/A.

(<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150318_PAS_RJ20137916.pdf> Acesso em Jul. 2015).

³⁸ Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE. Ato de Concentração nº08700.005775/2013-19.

(<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/viewFile/18919/17662>> Acesso em Jul. de 2015).

efeito concorrencial dentro do especificado na Lei antitruste. Deste modo sendo imposta apenas a sanção pecuniária.

Além de diversas manobras que vão de encontro à prática da boa governança corporativa, pesam sobre o principal controlador da OGX, Eike Fuhrken Batista, processo administrativo instaurado pela CVM sobre possível caso de "insider trading", ou seja, utilização de informação privilegiada. O processo administrativo CVM nº SP- 2013-330 foi instaurado após comunicado em carta aberta ao presidente da CVM questionando a venda de ações da OGX Petróleo (OGXP3), dias antes de a petrolífera comunicar que muitos poços não seriam viáveis comercialmente. Ou seja, cerca de 20 dias antes da OGX divulgar publicamente para o mercado o fato relevante de que muitos poços de petróleo não eram economicamente viáveis e conseqüentemente a cotação da respectiva ação cair, Eike Batista vendeu 126 milhões de ações.³⁹

Entre tantas situações que demonstram a falta de comprometimento com a prática de governança corporativa e aquisição de dívidas com o intuito de alavancar os negócios a OGX Petróleo e Gás S.A. de empresa promissora passa ao patamar de empresa em processo de recuperação judicial com fundamento nos arts. 47 e 48 da Lei nº 11.101/05, ademais alegando exercer atividade de risco e que embora a investigação tivesse sido favorável, mediante a descoberta de petróleo em diferentes campos, a esperada produção mostrou-se comercialmente inviável. Afirma na inicial que não vingou a projeção inicial, que apontava para um resultado propício, pois, ao

³⁹ Eike Batista é acusado de "insider trading" em vendas recentes de ações da OGX. (<<http://www.infomoney.com.br/mercados/acoes-e-indices/noticia/2870409/eike-batista-acusado-insider-trading-vendas-recentes-acoes-ogx>> Acesso em Jul. 2015).

final, o petróleo recuperável em alguns campos não confirmou nem de longe as perspectivas da fase de exploração. Segue abaixo a legislação pertinente:⁴⁰

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Art. 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente: ((Vade Mecum 2015, Lei nº 11.101/2005, Revista dos Tribunais, pag.1083).

O ano de 2013 marcou a situação de desequilíbrio da OGX, que resultou no pedido de recuperação judicial, como uma saída para manter a continuidade da companhia.

A necessidade de adoção da prática de governança corporativa pelas empresas pode proporcionar perenidade a esta e garantir segurança ao mercado financeiro. Independente se a empresa é privada ou pública da forma como foi colocado nos dois estudos de caso.

Tendo como objetivo demonstrar como a ausência de padrões rígidos em governança corporativa pode afetar no desempenho da empresa. Segue abaixo variação do valor da cotação das ações da OGX em seu momento de apogeu comparado com o valor atual. Na tabela 1 evidencia-se seu período de auge e na tabela 2 o momento em que a empresa passa por processo de recuperação judicial. O período apurado para tornar clara a comparação foi 01/10/2010 em contrapartida ao período de 01/09/2015.

⁴⁰ Pedido de Recuperação Judicial da OGX Petróleo e Gás S.A. (<<http://www.migalhas.com.br/arquivos/2013/11/art20131108-01.pdf>> Acesso em Jul. 2015).

Ilustração 3 – Histórico de cotações da OGXP3

Cód.: OGXP3.SA | Mercado: Bovespa | Tipo: Ação | Descrição: OGX PETROLEO ON | Isin: BROGXPACNOR3

Horário	Var	Var (%)	Última	Máximo	Mínimo	Abertura	Volume
▲ 11:38	0,01	25,00	0,05	0,05	0,04	0,04	1.367.200

Defina o período a ser consultado:

De 1 ▾ Outubro ▾ 2010 ▾ Até 1 ▾ Novembro ▾ 2010 ▾

Quantidade de linhas na tabela: 20 Linhas ▾ Ver Cotação: Período ▾

Histórico de Cotações: De 1 de October de 2010 a 1 de November de 2010
Esta ação possui dados históricos disponíveis apenas a partir de 01/10/2010

Data/Hora	Cotação	Mínima	Máxima	Varição	Varição (%)	Volume
1/11/2010	22,78	22,39	22,79	0,46	2,06	6.610.336
29/10/2010	22,32	21,71	22,32	0,58	2,67	13.684.155
28/10/2010	21,74	21,45	22,14	0,09	0,42	9.293.298
27/10/2010	21,65	21,42	21,95	-0,34	-1,55	9.778.112
26/10/2010	21,99	21,60	22,27	0,13	0,59	14.685.519
25/10/2010	21,86	21,71	22,46	-0,39	-1,75	16.084.423
22/10/2010	22,25	21,81	22,89	-0,45	-1,98	16.096.573
21/10/2010	22,70	22,05	22,70	0,42	1,89	12.378.093
20/10/2010	22,28	21,81	22,45	0,57	2,63	12.586.655
19/10/2010	21,71	21,55	22,70	-1,19	-5,20	26.153.984
18/10/2010	22,90	22,85	23,27	-0,37	-1,59	14.828.628
15/10/2010	23,27	22,70	23,28	0,32	1,39	10.482.611
14/10/2010	22,95	22,71	23,39	-0,17	-0,74	11.464.978
13/10/2010	23,12	22,67	23,32	0,44	1,94	17.652.230
12/10/2010	22,68	22,68	22,68	0,00	0,00	0
11/10/2010	22,68	22,58	23,10	-0,12	-0,53	6.629.011
8/10/2010	22,80	22,78	23,10	-0,20	-0,87	9.073.092
7/10/2010	23,00	22,70	23,28	-0,03	-0,13	13.167.981
6/10/2010	22,94	22,45	23,26	0,34	1,50	13.442.249
5/10/2010	22,60	22,40	22,95	-0,10	-0,44	18.227.250

Fonte: <http://cotacoes.economia.uol.com.br>

A companhia OGX Petróleo e Gás S.A. surge no mercado financeiro com um grande otimismo em função do seu portfólio bem estruturado e as declarações promissoras de seu fundador Eike Fuhrken Batista. Sua primeira oferta pública de ações ocorreu no ano de 2008 e obteve uma captação expressiva de recursos.

A tabela acima traz a cotação da empresa em seu momento de auge. Momento que a ausência de adoção dos padrões rígidos de governança corporativa ainda não havia sido evidenciada pelos investidores.

Ilustração 4 – Histórico de cotações da OGXP3

Cód.: OGXP3.SA | Mercado: Bovespa | Tipo: Ação | Descrição: OGX PETROLEO ON | Isin: BROGXPACNOR3

Horário	Var	Var (%)	Última	Máximo	Mínimo	Abertura	Volume
11:52	0,00	0,00	0,04	0,05	0,04	0,04	1.379.000

Defina o período a ser consultado:

De 1 Setembro 2015 Até 1 Outubro 2015

Quantidade de linhas na tabela: 20 Linhas Ver Cotação: Período

Histórico de Cotações: De 1 de September de 2015 a 1 de October de 2015
Esta ação possui dados históricos disponíveis apenas a partir de 01/09/2015

Data/Hora	Cotação	Mínima	Máxima	Varição	Varição (%)	Volume
1/10/2015	0,04	0,04	0,05	0,00	0,00	14.786.000
30/09/2015	0,04	0,04	0,05	0,00	0,00	13.723.000
29/09/2015	0,04	0,03	0,04	0,01	33,33	22.643.000
28/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	3.803.800
25/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	2.805.300
24/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	846.700
23/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	1.848.400
22/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	1.999.500
21/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	1.438.500
18/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	1.005.200
17/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	538.500
16/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	1.477.100
15/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	1.497.300
14/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	1.718.400
11/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	2.321.500
10/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	3.499.600
9/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	801.700
8/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	4.326.200
4/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	1.043.500
3/09/2015	0,03	0,03	0,04	0,00	0,00	8.867.500

Fonte: <http://cotacoes.economia.uol.com.br>

A tabela acima traz a informação do valor da ação em momento atual. Nesta tabela é possível ter a noção exata do quanto a prática de governança corporativa pode determinar o sucesso e/ou perenidade de uma companhia. Para tanto basta observar os dados, pois a OGX em seu ápice teve sua ação vendida a R\$ 23,27 e atualmente tem essa mesma ação vendida a R\$ 0,04.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS APRESENTADOS POR SOCIEDADES ANÔNIMAS QUE ADOTAM PADRÕES RÍGIDOS DE GOVERNANÇA

Com o objetivo de ratificar que a adoção dos princípios e boas práticas de governança corporativa podem preservar e otimizar o valor da companhia, contribuindo para sua longevidade e perenidade a pesquisa acadêmica seguiu o mesmo procedimento de sistema de comparação, por intermédio de fatos observados e analisados.

Foram utilizadas anteriormente uma empresa pública em comparação a uma empresa privada que demonstram ter sofrido perdas consideráveis pela não adoção dos princípios e práticas de governança corporativa. Nesta parte da pesquisa acadêmica será feita a mesma comparação entre uma empresa pública e uma empresa privada, contudo, com resultados positivos quanto ao grau de adesão a governança corporativa.

Embora ambas as empresas não façam parte do mesmo ramo de atuação no mercado financeiro como anteriormente pesquisado com a Petrobrás S.A. e a OGX Petróleo e Gás, a pesquisa não sofre comprometimento, pois, as boas práticas de governança corporativa são dinâmicas e podem adaptar-se a qualquer tipo societário.

A escolha do Banco do Brasil como empresa a adotar os padrões de governança corporativa fica evidenciado em seu comprometimento com os princípios de governança corporativa. As Lojas Renner também foi escolhida para pesquisa por adotar a mesma postura de comprometimento com a governança corporativa e foi o bom desempenho no mercado financeiro de ambas as empresas que determinaram a pesquisa.

4.1 Análise dos resultados apresentados pelo Banco do Brasil S.A.

O sucesso empresarial está associado com a capacidade de prever tendências e de se adaptar, sua atuação com visão no futuro e em consonância com o mercado tem na governança corporativa seu aliado.

A empresa que adota a governança corporativa como prática usual é transparente em seus atos administrativos e negócios realizados. Essa transparência possibilita informações a todas as partes interessadas, sendo que a prática de governança corporativa auxilia os acionistas na escolha de seus representantes e possibilita a participação efetiva dos acionistas minoritários.

O Banco do Brasil S.A., pessoa jurídica de direito privado, sociedade anônima aberta, de economia mista, organizada sob a forma de banco múltiplo tem sua atuação com foco no futuro, por isso, adota as boas práticas de governança corporativa, conforme elucidado em seu Código de Governança Corporativa:

Ao adotar boas práticas de governança corporativa, o Banco do Brasil demonstra que sua administração se compromete com a transparência, a prestação de contas, a equidade e responsabilidade socioambiental, suportadas pela utilização de ferramentas de monitoramento que alinham o comportamento dos executivos ao interesse dos acionistas e da sociedade. (<<http://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/ri/pt/dce/dwn/CodGov.pdf>> Acesso em Ago. de 2015).

A seguir o presente trabalho passa a discorrer sobre as principais posturas que o Banco do Brasil adota para manter a prática de governança corporativa, além da assinatura do contrato de adesão do Regulamento de Listagem do Novo Mercado. Ressalta-se que a listagem neste segmento implica em adoção de regras societárias que tem como objetivo aumentar os direitos dos acionistas, bem como garantir uma política mais transparente e abrangente de informações.

O Banco do Brasil tem como acionista controlador a União, sendo que seu capital é composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto, ou seja, cada ação confere ao seu titular um voto nas deliberações da Assembleia Geral, conforme determinado no estatuto social, segue:

Art. 7º O Capital Social é de R\$ 60.000.000.000,00 (sessenta bilhões de reais), dividido em 2.865.417.020 (dois bilhões, oitocentos e sessenta e cinco milhões, quatrocentos e dezessete mil e vinte) ações ordinárias representadas na forma escritural e sem valor nominal.

§ 1º Cada ação ordinária confere ao seu titular o direito de um voto nas deliberações da Assembleia Geral, salvo na hipótese de adoção do voto múltiplo para a eleição de Conselheiros de Administração. (<<http://www.bb.com.br/portalbb/page3,136,3508,0,0,1,8.bb?codigoMenu=203&codigoNoticia=669&codigoRet=824&bread=5>> Acesso em Ago. de 2015).

Outro aspecto que determina a prática pelo Banco do Brasil de governança corporativa é quando da venda do controle, todos os acionistas terão o direito de vender suas ações pelo mesmo preço, ou seja, em caso de venda do controle acionário do Banco do Brasil, o comprador deverá estender a oferta de compra para todos os demais acionistas, deste modo será assegurado o mesmo tratamento dado ao controlador vendedor (tag along).⁴¹ Segue abaixo a determinação legal inserida no Estatuto Social do Banco do Brasil:

Art. 54. A alienação do controle acionário do Banco, direta ou indireta, tanto por meio de uma única operação, quanto por meio de operações sucessivas, somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a, observando as condições e prazos previstos na legislação vigente e no Regulamento de Listagem do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, fazer oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas, assegurando-se a estes tratamento igualitário àquele dado ao acionista controlador alienante. (<<http://www.bb.com.br/portalbb/page3,136,3508,0,0,1,8.bb?codigoMenu=203&codigoNoticia=669&codigoRet=824&bread=5>> Acesso em Ago. de 2015).

O conselho de administração tem um papel fundamental nas companhias, pois é responsável pela criação ao longo dos anos, de corporações sólidas, geradoras de riqueza, de emprego e indiretamente do desenvolvimento de seu país. Para tanto este modelo de conselho de administração deverá estar comprometido com as partes interessadas (acionistas, empregados, fornecedores, órgãos de regulamentação e a sociedade como um todo). Assim o conselho de administração que tem na governança corporativa seu fundamento principal será composto por membros agentes fiduciários,

⁴¹ Tag Along – Nos casos em que ficar caracterizada a alienação de controle de companhia aberta, o novo controlador tem obrigação de realizar oferta pública para adquirir as ações pertencentes aos acionistas minoritários titulares de ações com direito a voto, art. 254-A da Lei das S.A.. (<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/acionistas/Tag_Along.html> Acesso em Ago. de 2015).

com qualificação, histórico profissional e suas atuações em permanente avaliação. Ressalta-se a necessidade de eleições periódicas de conselheiros, bem como a participação de conselheiros independentes.

Em referência a este estudo de caso tem-se que o Banco do Brasil adota tais práticas recomendadas pela governança corporativa em seu conselho de administração.

O Banco do Brasil determina que seu conselho de administração é órgão de orientação geral dos negócios, atribuições estratégica e fiscalizadora. Seus membros são eleitos em assembleia geral em numero de 8 no total, sendo assegurado aos acionistas minoritários o direito de eleger 2 membros, aos empregados cabe a eleição de um membro que os represente, a União elegerá os outros 6 conselheiros dentre estes o Presidente e o Vice-presidente. Para estas 8 vagas de conselheiro 2 necessariamente deverão ser de conselheiros independentes. As eleições ocorrem a cada 2 anos, sendo permitida reeleição.⁴²

Importante destacar que não somente as eleições para os cargos de conselheiro são imprescindíveis, mas também e principalmente processo de avaliações regulares. O Banco do Brasil na busca da melhor prática de governança corporativa implementou que o conselho de administração deverá realizar, sob a coordenação do Presidente do Conselho, avaliação formal do seu desempenho, do desempenho do Presidente do Banco, do Comitê de Auditoria e da Diretoria Executiva, sendo estas avaliações anuais, com exceção a do Presidente do Banco a qual deve ser semestral.⁴³

⁴² Código de Governança Corporativa do Banco do Brasil.

(<<http://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/ri/pt/dce/dwn/CodGov.pdf>> Acesso em Ago. de 2015).

⁴³ Idem. (<<http://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/ri/pt/dce/dwn/CodGov.pdf>> Acesso em Ago. de 2015).

A prestação de contas com foco na governança corporativa terá órgãos de fiscalização e controle. Neste sentido o Banco do Brasil para fiscalizar os atos administrativos criou o Conselho Fiscal, composto por cinco membros, sendo dois eleitos em assembleia geral por acionistas minoritários, estes se reúnem uma vez ao mês e participam de reuniões com o conselho de administração. Já o Comitê de Auditoria assessora o Conselho de Administração do Banco do Brasil e será composto por 4 membros, sendo 2 deles eleitos pelos acionistas minoritários representados pelos membros do conselho de administração. Importante destacar o fato de que o Comitê de Auditoria deverá ser composto por pelo menos um membro com conhecimentos nas áreas de contabilidade e auditoria.⁴⁴

O Banco do Brasil por acreditar na governança corporativa como forma de agregar valor intangível a companhia se dispõe a divulgar informações as partes interessadas e não somente aquelas que são impostas por disposições de leis e regulamentos, deste modo proporciona um clima de confiança. Assim o Banco do Brasil disponibiliza trimestralmente o seu resultado e anualmente realiza reunião pública com investidores, analistas de mercado e outros interessados para divulgar informações quanto sua situação econômica-financeira, projetos e perspectiva. Em sua pagina na internet dispõe para o público o Relatório de Análise de Desempenho, com comentários sobre os fatores que participaram para o resultado, Relatório da Administração, Demonstrações Contábeis e Calendário Anual de Eventos.⁴⁵

Conforme demonstrado acima o Banco do Brasil preza pela prática da governança corporativa e acredita que as regras adotadas como pratica usual na

⁴⁴ Idem. (<<http://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/ri/pt/dce/dwn/CodGov.pdf>> Acesso em Ago. de 2015).

⁴⁵ Relação com investidores – sítio do Banco do Brasil. (<<http://www.bb.com.br/portalbb/home2,136,136,0,0,1,8.bb>> Acesso em Ago. de 2015).

companhia de governança corporativa vão além das obrigações que são impostas pela Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.As.). O Banco do Brasil percebeu que a prática de governança corporativa é uma forma de atrair investidores, pois asseguram direitos e garantias aos acionistas. Bem como a transparência proporcionada pela governança corporativa certifica informações mais completas para controladores, gestores da companhia e participantes do mercado, deste modo, reduzindo o risco de mercado.

Para corroborar o bom desempenho do Banco do Brasil no mercado financeiro, será essencial apresentar a cotação da empresa na Bovespa no período de setembro de 2014 em comparação a setembro de 2015. Com esta finalidade será utilizado duas tabela com a cotação da ação no mercado e assim será possível visualizar a baixa oscilação do seu valor.

Segue abaixo as tabelas com as informações pertinentes extraídas do sitio UOL Economia cotações.

Ilustração 5 – Histórico de cotações do Banco do Brasil

Cód.: BBA33.SA | Mercado: Bovespa | Tipo: Ação | Descrição: BRASIL ON | Isin: BRBBASACNOR3

Horário	Var	Var (%)	Última	Máximo	Mínimo	Abertura	Volume
16:38	-0,12	-0,67	17,81	18,05	17,58	17,80	8.016.300

Defina o período a ser consultado:

De 1 Setembro 2014 Até 30 Setembro 2014 OK

Quantidade de linhas na tabela: 20 Linhas Ver Cotação: Período

Histórico de Cotações: De 1 de September de 2014 a 30 de September de 2014
Esta ação possui dados históricos disponíveis apenas a partir de 01/09/2014

Data/Hora	Cotação	Mínima	Máxima	Varição	Varição (%)	Volume
30/09/2014	25,30	25,16	27,40	-1,98	-7,26	23.570.100
29/09/2014	27,28	26,92	28,21	-2,55	-8,55	13.770.200
26/09/2014	29,83	28,61	30,43	0,91	3,15	10.600.000
25/09/2014	28,92	28,25	29,99	-1,08	-3,60	13.267.600
24/09/2014	30,00	29,42	30,23	-0,14	-0,46	8.363.900
23/09/2014	30,14	29,95	31,13	-0,41	-1,34	9.494.800
22/09/2014	30,55	29,72	31,26	-1,52	-4,74	13.222.600
19/09/2014	32,07	31,55	32,77	-0,61	-1,87	7.719.600
18/09/2014	32,68	32,44	33,24	-0,52	-1,57	7.897.500
17/09/2014	33,20	33,05	34,45	0,00	0,00	9.832.300
16/09/2014	33,20	31,93	33,66	1,40	4,40	13.615.800
15/09/2014	31,80	30,45	31,86	0,84	2,71	9.446.800
12/09/2014	30,96	30,72	31,68	-0,82	-2,58	8.664.100
11/09/2014	32,07	31,83	32,55	0,23	0,72	7.866.200
10/09/2014	31,84	31,21	32,40	-0,51	-1,58	9.140.200
9/09/2014	32,35	31,62	33,10	-0,14	-0,43	11.751.700
8/09/2014	32,49	32,28	35,43	-1,71	-5,00	12.224.600
5/09/2014	34,20	33,92	35,25	-0,57	-1,64	9.256.200
4/09/2014	34,77	34,73	36,10	-2,13	-5,77	11.572.200
3/09/2014	36,90	36,11	38,19	-0,56	-1,49	13.940.700

Fonte: <http://cotações.economia.uol.com.br>

Os dados apresentados na tabela acima mostram a estabilidade do valor da ação do Banco do Brasil, pois demonstra não existir uma variação da cotação ao longo do mês apurado. A oscilação do valor de uma ação em curto espaço de tempo reflete o quanto o valor da empresa está sujeito ao mercado financeiro. Em contrapartida para aquelas empresas como o Banco do Brasil que o nível de adesão aos padrões de governança corporativa é alto há uma estabilidade e segurança para os investidores tornando o Banco do Brasil mais blindado aos efeitos inesperados do mercado financeiro.

Ilustração 6 – Histórico de cotações do Banco do Brasil

Cód.: BBAS3.SA | Mercado: Bovespa | Tipo: Ação | Descrição: BRASIL ON | Isin: BRBBASACNOR3

Horário	Var	Var (%)	Última	Máximo	Mínimo	Abertura	Volume
16:44	-0,14	-0,78	17,79	18,05	17,58	17,80	8.134.600

Defina o período a ser consultado:

De 1 Setembro 2015 Até 30 Setembro 2015 OK

Quantidade de linhas na tabela: 20 Linhas Ver Cotação: Período

Histórico de Cotações: De 1 de September de 2015 a 30 de September de 2015
Esta ação possui dados históricos disponíveis apenas a partir de 01/09/2015

Data/Hora	Cotação	Mínima	Máxima	Variação	Variação (%)	Volume
30/09/2015	15,20	14,78	15,20	0,87	6,07	12.248.600
29/09/2015	14,33	14,30	14,69	-0,16	-1,10	8.420.400
28/09/2015	14,49	14,49	15,24	-0,76	-4,98	9.319.200
25/09/2015	15,25	15,25	16,20	-0,48	-3,05	6.952.400
24/09/2015	15,73	15,15	15,94	0,03	0,19	8.701.100
23/09/2015	15,70	15,66	16,46	-0,58	-3,56	9.469.100
22/09/2015	16,28	15,78	16,70	-0,01	-0,06	8.642.800
21/09/2015	16,29	16,29	17,08	-0,54	-3,21	6.516.300
18/09/2015	16,83	16,61	17,77	-1,00	-5,61	9.236.200
17/09/2015	17,83	17,80	18,30	-0,40	-2,19	9.922.200
16/09/2015	18,23	17,82	18,40	0,53	2,99	9.635.100
15/09/2015	17,70	16,70	17,88	0,62	3,63	8.591.000
14/09/2015	17,08	16,22	17,15	0,91	5,63	8.499.100
11/09/2015	16,40	16,40	16,96	-0,45	-2,67	7.474.900
10/09/2015	16,85	16,15	16,85	-0,30	-1,75	15.796.700
9/09/2015	17,15	17,10	17,74	0,05	0,29	6.328.400
8/09/2015	17,10	16,93	17,47	0,06	0,35	5.979.800
4/09/2015	17,04	17,04	17,64	-0,79	-4,43	6.904.400
3/09/2015	17,83	17,16	17,83	0,43	2,47	9.764.400
2/09/2015	17,40	17,23	17,78	0,03	0,17	6.880.300

Fonte: <http://cotações.economia.uol.com.br>

Nesta tabela também é possível observar pouca oscilação do valor da ação do Banco do Brasil e muito se deve esta estabilidade a segurança em que os investidores tem no padrão adotado pelo Banco do Brasil de práticas de governança corporativa.

4.2 Análise dos resultados apresentados pelas lojas Renner S.A.

Lojas Renner S.A. é uma sociedade anônima que foi fundada pelo grupo A. J. Renner com seu primeiro ponto de venda na cidade de Porto Alegre (RS) em 1922, desde então esta gigante da rede varejista de moda no país cresceu de modo surpreendente. Em 1965, o grupo A. J. Renner atento ao seu crescimento constituiu a Companhia Lojas Renner S.A., não demorou muito para que a companhia se transformasse em uma empresa de capital aberto, isto ocorreu em 1967. No ano de 1998 a A.J. Penney Brazil Inc. subsidiária de uma das maiores lojas de departamento dos EUA adquiriu o controle acionário das Lojas Renner contribuindo para o crescimento exponencial da Companhia Lojas Renner. Mas foi em junho de 2005 que a Companhia deu um salto em crescimento aliado a melhor prática de governança corporativa, pois foi neste momento que optou pela venda do controle da Companhia através de oferta pública de ações, respeitando todos os requisitos exigidos pelo Novo Mercado da Bovespa em matéria de governança corporativa. Assim o capital da Companhia Lojas Renner S.A. passou a ter o seu capital pulverizados e com 100% em circulação.⁴⁶

O Novo Mercado é o nível de segmentação mais exigente em matéria de governança corporativa, cabe ressaltar que o objetivo maior dos segmentos diferenciados de listagem na Bolsa de Valores é valorizar as ações das companhias que praticam a boa governança corporativa, deste modo garantir mais credibilidade ao mercado financeiro. A Lojas Renner S.A. por acreditar no desenvolvimento e perenidade da companhia com base nos princípios e práticas de governança corporativa implementou diversas posturas com compromisso na governança corporativa, assim segue as principais posturas adotadas.

⁴⁶ Lojas Renner – Institucional.

(<<http://www.lojasrenner.com.br/institucional>> Acesso em Ago. de 2015).

A Lojas Renner S.A. seguindo as recomendações dos princípios e práticas de governança corporativa tem 100% das ações em circulação, sendo 100% dessas ações ordinárias e no caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (tag along de 100%). Outro aspecto que comprova o alinhamento da companhia com a prática de governança corporativa é o poder representado pelo direito ao voto, ou seja, “um ação = um voto”, conforme estabelecido no Estatuto social de Lojas Renner aprovado em 20/04/2012 (Estatuto Social de Lojas Renner, pag.4), assim segue “Artigo 7º - O capital social será representado exclusivamente por ações ordinárias e a cada ação ordinária corresponderá o direito a um voto nas deliberações da Assembleia Geral”.⁴⁷

O Conselho de Administração de uma companhia além do seu papel no processo decisório e estratégico é o principal componente do sistema de governança. Cabe a ele decidir os rumos do negócio, conforme o melhor interesse da organização. Assim a Lojas Renner adotou um Conselho de Administração com fundamento nas recomendações da governança corporativa. Deste modo segue o modelo adotado pela companhia:

Em 2013, a Lojas Renner celebrou seu oitavo ano de operação no modelo pulverizado. De 2005 até o final de 2013 uma série de iniciativas foram adotadas para garantir o segmento das melhores práticas de Governança Corporativa, valendo ressaltar, membros independentes no Conselho de Administração, diferentes executivos na Presidência do Conselho e da Diretoria, Conselho Fiscal permanente, Comitê de Pessoas, Comitê de Sustentabilidade, Comitê de Auditoria e Gestão de Riscos, Manual para Participação de Acionistas em Assembleia, regimentos internos próprios para o Conselho de Administração (CA), Conselho Fiscal e Comitês, mecanismos de avaliação formal do CA, Presidência do CA e dos Comitês e a criação do cargo de secretário do CA e dos Comitês.

(< <http://www.lojasrenner.com.br/investidores>> Acesso em Ago. de 2015).

⁴⁷ Relações com Investidores – Apresentação Institucional.

(< <http://portal.lojasrenner.com.br/renner/ri/index.htm>> Acesso em Ago. de 2015).

A avaliação formal do desempenho do Conselho e de cada um dos conselheiros deve ser feita anualmente, com escopo de atuação e qualificação. Deste modo a Lojas Renner S.A. todos os anos faz avaliações de desempenho da administração com o objetivo de monitorar sua capacidade de compreender, discutir e responder com eficácia aos desafios da gestão, e conseqüentemente, garantir o desempenho dos negócios. Para tanto, é considerado três aspectos: o desempenho do órgão como um todo; a auto avaliação de cada integrante; e a avaliação do presidente pelos conselheiros, incluindo aspectos referentes ao desempenho econômico da organização. Em relação à avaliação da Diretoria Executiva, o Diretor-Presidente é avaliado pelo Comitê de Pessoas e pelo presidente do Conselho de Administração. Os demais executivos que compõem a Diretoria, por sua vez, são avaliados pelo Diretor-Presidente. Esse processo é acompanhado pelo Comitê de Avaliação e Calibragem da Diretoria, formado pelos integrantes do Comitê de Pessoas e pelo presidente do Conselho de Administração. O resultado da avaliação fundamenta a definição de planos de aperfeiçoamento para os executivos.⁴⁸

A Lojas Renner S.A. está pautada na adoção da governança corporativa como um valor intangível de sua companhia, tanto que em sua pagina na internet a empresa lista as principais práticas de governança corporativa, conforme ilustrado abaixo:

divisão do capital social exclusivamente em ações ordinárias;
ações que representem no mínimo 25% do capital social devem estar em circulação (não podem ser detidas pelo controlador);
na alienação de controle, ainda que por vendas sucessivas, o negócio deve ficar condicionado a que sejam estendidas aos acionistas minoritários as mesmas condições oferecidas ao acionista controlador, incluindo o mesmo preço ("tag-along");
Conselho de Administração com no mínimo 5 membros, com mandato unificado de um ano;

⁴⁸ Relações com Investidores – Relatório Anual 2014.
(<<http://portal.lojasrenner.com.br/renner/ri/index.htm>> Acesso em Ago. de 2015).

demonstração de fluxo de caixa nos ITRs e nas demonstrações contábeis anuais;
a partir do segundo exercício após adesão ao Novo Mercado, a divulgação das demonstrações contábeis também em inglês e nos padrões internacionais "US GAAP" ou "IFRS" passa a ser obrigatória;
o cronograma de eventos corporativos deve ser divulgado anualmente;
a saída do Novo Mercado fica condicionada à realização de oferta pública de aquisição, por valor justo;
adesão à Câmara de Arbitragem do Novo Mercado.
(<http://www.lojasrenner.com.br/investidores>> Acesso em Ago. de 2015).

Outro aspecto da governança corporativa considerada pela Lojas Renner S.A. é a transparência (disclosure), ou seja, a garantia de que sejam prestadas informações às partes interessadas (stakeholders), indo além do que exigido por lei ou regulamento. A Lojas Renner S.A. assegura uma comunicação clara, equilibrada e de qualidade.

Para garantir uma política de disclosure a Lojas Renner S.A. criou uma área específica denominada de Relações com Investidores da Lojas Renner, a qual é responsável pelo trabalho contínuo de divulgação de informações de forma consistente e igualitária, assim garantir o seguimento das melhores práticas de governança corporativa. Esta área busca atender o mercado de capitais em geral, principalmente os analistas de investimentos, os acionistas e os investidores. As informações tais como Perfil institucional, Resultados trimestrais, Balanço anual, documentos à CVM, Apresentações institucionais e Comunicados, Avisos aos acionistas e Fatos relevantes serão postados no website da Companhia.⁴⁹

A Lojas Renner S.A. destaca-se pela adoção da prática de governança corporativa, pois assume o compromisso com os princípios de governança corporativa, ela preza pela ética e transparência e pelo acesso à informação por todos os seus acionistas como sendo valores intangíveis da empresa.

⁴⁹ Política de Disclosure.

(<http://www.mzweb.com.br/renner/web/arquivos/PI%EDtica%20de%20Disclosure.pdf>> Acesso em Ago. de 2015).

A Lojas Renner S.A. está alcançando marcas surpreendentes e de destaque em seu ramo de atuação, tais como reconhecimento como a 14^o marca mais valiosa do Brasil e a “marca de varejo de moda mais valiosa do Brasil”, pela Interbrand, consultoria global que cria e gerencia valor de marca, receita líquida total de R\$ 5,2 bilhões no ano: aumento de 19,4% em relação a 2013 e crescimento do lucro líquido da Companhia em 15,7%, com relação ao ano de 2013.⁵⁰

A governança corporativa e seus princípios não é unicamente responsável pelo sucesso da companhia Lojas Renner S.A., mas certamente faz parte do fator preponderante neste sucesso.

Seguindo a proposta de ratificar que empresas que seguem os princípios e as boas práticas de governança corporativa alcançam notoriedade pelo seu bom desempenho no mercado financeiro. A Lojas Renner é um excelente exemplo e esta situação fica clara não somente pelo alto nível de comprometimento da companhia com as práticas de governança corporativa, mas principalmente por seus índices expressivos na Bovespa.

Abaixo o presente trabalho acadêmico traz duas tabelas com a cotação da ação da Lojas Renner no período de agosto de 2014 em comparação a agosto de 2015.

⁵⁰ Relatório Anual Lojas Renner S.A. 2014.

(<http://www.mzweb.com.br/renner/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28> Acesso em Ago. de 2015).

Ilustração 7 - Histórico de cotações da Lojas Renner

Cód.: LREN3.SA | Mercado: Bovespa | Tipo: Ação | Descrição: LOJAS RENNER ON | Isin: BRLRENACNOR1

Horário	Var	Var (%)	Última	Máximo	Mínimo	Abertura	Volume
17:07	-0,01	-0,05	19,99	20,43	19,72	19,89	3.764.100

Defina o período a ser consultado:

De 1 Agosto 2014 Até 30 Agosto 2014 OK

Quantidade de linhas na tabela: 20 Linhas Ver Cotação: Período

Histórico de Cotações: De 1 de August de 2014 a 30 de August de 2014
Esta ação possui dados históricos disponíveis apenas a partir de 01/08/2014

Data/Hora	Cotação	Mínima	Máxima	Varição	Varição (%)	Volume
29/08/2014	76,62	75,90	76,98	0,24	0,31	702.600
28/08/2014	76,38	75,20	76,38	0,65	0,86	867.500
27/08/2014	75,73	73,14	76,01	2,92	4,01	719.700
26/08/2014	72,81	72,57	74,20	0,21	0,29	365.700
25/08/2014	72,60	71,40	73,09	0,30	0,41	428.200
22/08/2014	72,30	71,18	72,67	-0,65	-0,89	434.700
21/08/2014	72,95	70,45	72,95	2,50	3,55	627.200
20/08/2014	70,45	70,03	70,93	-0,23	-0,33	590.100
19/08/2014	70,68	69,21	70,68	0,87	1,25	921.600
18/08/2014	69,81	69,66	70,46	0,04	0,06	733.600
15/08/2014	69,77	68,80	70,46	0,16	0,23	411.100
14/08/2014	69,61	69,30	70,36	-0,39	-0,56	337.100
13/08/2014	70,00	68,80	71,40	-0,14	-0,20	696.400
12/08/2014	70,14	69,75	70,91	-0,75	-1,06	211.100
11/08/2014	70,89	69,56	71,19	1,14	1,63	590.700
8/08/2014	69,75	69,32	70,48	-0,65	-0,92	720.300
7/08/2014	70,40	69,92	71,28	-0,50	-0,71	856.700
6/08/2014	70,90	69,31	71,88	0,75	1,07	799.800
5/08/2014	70,15	69,70	71,80	-1,50	-2,09	451.400
4/08/2014	71,65	69,84	72,16	2,30	3,32	1.008.200

Fonte: <http://cotações.economia.uol.com.br>

A Lojas Renner é uma companhia que adota níveis de governança corporativa e prática seus princípios com afinco. A companhia entende os valores que a governança corporativa agrega a seu patrimônio intangível de modo direto e o valor alcançado em seu patrimônio tangível de modo indireto. O reflexo desta posição por parte da Lojas Renner fica evidente no valor de sua ação, conforme demonstrado na tabela acima. Outro aspecto a ser observado é a baixa oscilação do valor da ação em um curto prazo que demonstra a estabilidade no mercado financeiro.

Ilustração 8 – Histórico de cotações da Lojas Renner

Cód.: LREN3.SA Mercado: Bovespa Tipo: Ação Descrição: LOJAS RENNER ON Isin: BRLRENACNOR1							
Horário	Var	Var (%)	Última	Máximo	Mínimo	Abertura	Volume
17:07	-0,01	-0,05	19,99	20,43	19,72	19,89	3.764.100

Defina o período a ser consultado:

De 1 Agosto 2015 Até 30 Agosto 2015

Quantidade de linhas na tabela: 20 Linhas Ver Cotação: Período

Histórico de Cotações: De 3 de August de 2015 a 30 de August de 2015
Esta ação possui dados históricos disponíveis apenas a partir de 03/08/2015

Data/Hora	Cotação	Mínima	Máxima	Varição	Varição (%)	Volume
28/08/2015	101,00	100,00	102,50	-1,50	-1,46	667.800
27/08/2015	102,50	100,11	102,95	2,51	2,51	1.544.500
26/08/2015	99,99	96,77	100,27	2,99	3,08	673.900
25/08/2015	97,00	95,15	97,64	1,25	1,31	1.040.800
24/08/2015	95,75	92,30	98,24	-2,76	-2,80	998.400
21/08/2015	98,51	98,51	101,23	-3,56	-3,49	692.900
20/08/2015	102,07	100,46	103,10	-0,28	-0,27	706.200
19/08/2015	102,35	101,60	103,33	-1,75	-1,68	1.305.800
18/08/2015	104,10	100,08	104,10	3,47	3,45	1.298.300
17/08/2015	100,63	98,01	100,63	1,92	1,95	1.605.600
14/08/2015	98,71	97,64	99,36	0,71	0,72	883.000
13/08/2015	98,00	97,00	98,49	0,25	0,26	646.300
12/08/2015	97,75	97,05	100,28	-2,25	-2,25	1.190.800
11/08/2015	100,00	98,35	100,99	-0,66	-0,66	1.052.200
10/08/2015	100,66	100,30	101,89	-0,63	-0,62	512.600
7/08/2015	101,29	100,31	103,39	-2,15	-2,08	728.900
6/08/2015	103,44	100,57	104,98	-1,66	-1,58	1.277.200
5/08/2015	105,10	105,10	108,34	-0,25	-0,24	910.000
4/08/2015	105,35	101,76	105,72	1,18	1,13	1.273.200
3/08/2015	104,17	103,62	108,45	-4,72	-4,33	954.300

Fonte: <http://cotações.economia.uol.com.br>

Nesta tabela é possível apurar que a ação da empresa em comparação ao mesmo período após um ano obteve um crescimento expressivo. Neste sentido ratifico que os princípios e as práticas de governança corporativa são fatores que determinam o desempenho positivo e a perenidade da empresa.

CONCLUSÃO

Este estudo teve como objetivo apresentar os princípios e as práticas de governança corporativa como alternativa para gerar reflexos positivos nas sociedades anônimas. Permitiu mostrar a governança corporativa como instrumento a ser utilizado pelas companhias para agregar valor e garantir perenidade.

Para alcançar o objetivo proposto fez-se necessário trazer a hipótese fatídica da adesão ou da não adesão dos princípios e práticas de governança corporativa. Neste sentido o estudo de caso das quatro companhias e seus desdobramentos diante da prática de governança corporativa ou da omissão em aderir às melhores práticas de governança pode indicar a importância da governança corporativa.

Analisando os fatos expostos no estudo de caso das duas empresas com resultados negativos por omissão aos princípios e práticas de governança é possível observar: a Petrobras S.A. teve uma queda acentuada no valor da ação da empresa e a OGX Petróleo e Gás S.A. está atualmente em processo de recuperação judicial.

Entretanto, para aquelas empresas, cujos resultados foram analisados por adotarem os padrões rígidos de governança corporativa fica evidente o seu êxito no valor de sua ação. O Banco do Brasil e a Lojas Renner tem suas ações cotadas no Novo Mercado que é o segmento com o mais alto nível de exigência aos princípios e práticas de governança corporativa. Ou seja, é o segmento para empresas que adotam as melhores práticas de governança.

É importante ressaltar que os reflexos positivos quanto à adoção das melhores práticas de governança corporativa pelas sociedades anônimas não somente agrega valor intangível a elas, mas é instrumento de harmonia entre empresas, mercado financeiro e todos os *stakeholders* (acionistas, fornecedores, consumidores e coletividade).

As sociedades anônimas que adotam os padrões rígidos de governança corporativa tem na governança a alternativa para alcançar resultados de sucesso, pois, nas práticas de governança é possível obter um sistema de estruturação societária com objetivo específico de definição de atribuições e delimitação de poderes.

Diante dos fatos analisados nos estudos de caso é possível deduzir que uma boa estratégia de gestão leva em consideração a governança corporativa e os seus princípios como uma força dentro das sociedades anônimas. Os reflexos positivos da governança corporativa nas companhias são capazes de fortalecer a crença na importância das boas práticas de governança para gerar valor as empresas e trazer sucesso ao empreendimento.

REFERÊNCIAS

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Governança Corporativa, 2015. Disponível em:< <http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18161> >. Acesso em 05 abr. 2015.

SILVA, Edmilson Gama da. *Governança Corporativa: históricos, conceitos, perspectivas*. Brasília: Edição do autor, 2011.

JUNIOR, Mario Engler Pinto. *Série GVLAW – Direito Societário – Gestão e controle*, 1º edição. Saraiva, 2009.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. *Governança Corporativa na prática: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria na geração de resultados*. São Paulo: Atlas, 2011.

ANDRADE, Adriana; ROSSETI, José Paschoal. *Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo: Atlas, 2004.

LA ROCQUE, Eduarda, coordenação. *Cadernos de Governança Corporativa: Guia de orientação para gerenciamento de riscos corporativos*. São Paulo: IBGC, 2007.

SOUZA, Thelma de Mesquita Garcia e. *Governança Corporativa e o Conflito de interesses nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Atlas, 2005.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Origens da Governança Corporativa, 2015. <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18166>> Acesso em 08 abr. 2015.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Princípios Básicos, 2015. <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18163>> Acesso em 09 abr. 2015.

RODRIGUEZ, Gregorio Mancebo; BRANDÃO, Mônica Mansur. *Visões da Governança Corporativa: a realidade das sociedades por ações e a sustentabilidade*. São Paulo: Saraiva, 2010.

CARVALHO, Antônio Gledson de. *Governança Corporativa em Perspectiva*. Revista de Administração da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 37, n. 3, jul./set., 2002. <http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=1063> Acesso em 12 abr. 2015.

IBGC. *Uma Década de Governança Corporativa: história do IBGC, marcos da governança e lições da experiência*. São Paulo: Saraiva, 2006.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. *Governança Corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma*. São Paulo: Saraiva, 2006.

DONAGGIO, Angela Rita Franco. *Governança Corporativa e Novo Mercado: proteção ao investidor e falhas no marco regulatório*. São Paulo: Saraiva, 2012.

BMF&BOVESPA, Nível 1 de Governança Corporativa, 2015. <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Nivel-1.pdf>> Acesso em Mai. 2015.

BMF&BOVESPA, Nível 2 de Governança Corporativa, 2015. <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Nivel-2.pdf>> Acesso em Mai. 2015.

BMF&BOVESPA, Novo Mercado, 2015. <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/novo-mercado.aspx?Idioma=pt-br>> Acesso em Mai. 2015.

FILHO, Napoleão Casado. *Governança Corporativa: análise jurídica dos seus efeitos*. São Paulo: Conceito Editorial, 2011.

STEINBERG, Herbert. *A dimensão humana da Governança Corporativa: pessoas criam as melhores e piores práticas*. São Paulo: Editora Gente, 2003.

Petrobrás S.A. - Perfil: conheça o perfil da nossa empresa – Petrobras, 2015. <<http://www.petrobras.com.br/pt/quem-somos/perfil>> Acesso em Jul. 2015.

Ministério de Minas e Energia, 2015. <<http://www.mme.gov.br/web/quest/entidades-vinculadas-e-afins/petrobras>> Acesso em Jul. 2015.

Comissão de Valores Imobiliários – CVM, 2015. <<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2014/20141230-1.html>> Acesso em Jul. 2015.

Câmara dos Deputados – Projeto de Leis e outras proposições, 2015. <<http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=945704>> Acesso em Jul. 2015.

JUNIOR, Mario Engler Pinto. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010.

PAVINI, Angelo. CVM investiga Mantega, Coutinho e outros conselheiros da Petrobras por induzir investidor a erro. <<http://www.arenadopavini.com.br/artigos/cvm/cvm-investiga-mantega-coutinho-e-outros-conselheiros-da-petrobras-por-induzir-investidor-erro>> Acesso em Jul. 2015.

VITA, Jonathan Barros; ANDREOTTI, Paulo Antônio Brizzi. *Petrobras e o preço dos combustíveis: os novos paradigmas da intervenção do Estado na economia*, 2014. <<http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/17213/15391>> Acesso em Jul. 2015.

Petrobras - Transparência e Ética, 2015. <<http://www.petrobras.com.br/pt/quem-somos/perfil/transparencia-e-etica/>> Acesso em Jul. 2015.

OGX – Histórico e Perfil Corporativo, 2015. <http://www.ogx.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=53280> Acesso em Jul. 2015.

Eleconomista - Eike Batista: entenda por que a OGX está derretendo, 2015. <<http://www.eleconomistaamerica.com.br/empresas-eAm-brasil/noticias/4965359/07/13/Eike-Batista-Entenda-porque-a-OGX-esta-derretendo.html#.Kku8Mil8apKMOkB>> Acesso em Jul. 2015.

Vade Mecum RT, 11º ed., São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015.

RJ2013/7919 – OGX PETRÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S/A, 2015. <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150318_PAS_RJ20137916.pdf> Acesso em Jul. 2015.

Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE. Ato de Concentração nº08700.005775/2013-19, 2015. <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/viewFile/18919/17662>> Acesso em Jul. de 2015.

Eike Batista é acusado de “insider trading” em vendas recentes de ações da OGX, 2015. <<http://www.infomoney.com.br/mercados/acoes-e-indices/noticia/2870409/eike-batista-acusado-insider-trading-vendas-recentes-acoes-ogx>> Acesso em Jul. 2015.

Pedido de Recuperação Judicial da OGX Petróleo e Gás S.A., 2015. <<http://www.migalhas.com.br/arquivos/2013/11/art20131108-01.pdf>> Acesso em Jul. 2015.

Banco do Brasil – Código de Governança Corporativa, 2015. <<http://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/ri/pt/dce/dwn/CodGov.pdf>> Acesso em Ago. 2015.

Banco do Brasil – Estatuto Social, 2015. <<http://www.bb.com.br/portallbb/page3,136,3508,0,0,1,8.bb?codigoMenu=203&codigoNoticia=669&codigoRet=824&bread=5>> Acesso em Ago. 2015.

Relação com investidores – sítio do Banco do Brasil, 2015. <<http://www.bb.com.br/portallbb/home2,136,136,0,0,1,8.bb>> Acesso em Ago. de 2015.

Lojas Renner – Institucional, 2015.

<<http://www.lojasrenner.com.br/institucional>> Acesso em Ago. de 2015.

Relações com Investidores – Apresentação Institucional, 2015.

<<http://portal.lojasrenner.com.br/renner/ri/index.htm>> Acesso em Ago. de 2015.

Relações com Investidores – Relatório Anual 2014, 2015.

<<http://portal.lojasrenner.com.br/renner/ri/index.htm>> Acesso em Ago. de 2015.

Política de Disclosure, 2015.

<<http://www.mzweb.com.br/renner/web/arquivos/PI%EDtica%20de%20Disclosure.pdf>> Acesso em Ago. de 2015.

Relatório Anual Lojas Renner S.A., 2014.

<http://www.mzweb.com.br/renner/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28> Acesso em Ago. de 2015.