

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM AUDITORIA EXTERNA**

CARLOS RENATO DA SILVA

**A IMPORTÂNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA GESTÃO DAS
EMPRESAS – ESTUDO DO GRUPO LOCALIZA**

**BELO HORIZONTE – MG
ABRIL/2013**

Carlos Renato da Silva

**A IMPORTÂNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA GESTÃO DAS
EMPRESAS – ESTUDO DO GRUPO LOCALIZA**

Trabalho apresentado ao curso de especialização em Auditoria Externa do Centro de Pós-Graduação e Pesquisa em Contabilidade e Controladoria da Universidade federal de Minas Gerais.

Orientação: Cleberson Luiz S. de Paula

Belo Horizonte – MG

Abril/2013

Carlos Renato da Silva

**A IMPORTÂNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA GESTÃO DAS
EMPRESAS – ESTUDO DO GRUPO LOCALIZA**

Trabalho aprovado pelo professor orientador do Curso de Especialização em
Auditoria Externa da Universidade Federal de Minas Gerais.

Prof. Cleberson Luiz S. de Paula
Orientador

Belo Horizonte – MG
Abril/2013

RESUMO

A pesquisa baseou-se na compreensão do tema “Governança Corporativa” e a identificação de como as boas práticas do tema auxiliaram o Grupo Localiza em sua gestão. Com isso, foi possível comprovar se a adesão às boas práticas de governança corporativa surtiu efeito positivo no que refere à gestão da companhia.

O objetivo da pesquisa foi investigar como os mecanismos de governança corporativa auxiliaram o Grupo analisado no aprimoramento da sua gestão, objetivo este que foi alcançado e explicado no decorrer da pesquisa.

A pesquisa explicou ainda, através de um referencial teórico, o tema da pesquisa onde foi possível compreender melhor o assunto trazendo sua origem e desenvolvimento além da sua evolução no Brasil.

A pesquisa é explicativa, pois, visa esclarecer o tema e é também documental, pois, foi necessária a busca de documentos e coleta de dados para enriquecimento da pesquisa.

Ao final foi possível demonstrar que uma administração competente aliada a uma política de transparência e prestação de contas pode gerar valor e se tornar um diferencial competitivo para a Companhia. No caso analisado, o Grupo Localiza, empresa que abriu seu capital em 2005, mostrou a importância e os resultados das boas práticas de Governança Corporativa na gestão.

De um modo geral, pôde ser constatado todas as práticas de Governança Corporativa interferiram positivamente na gestão, não sendo possível identificar uma ou outra específica. Com certeza uma prática ou outra interfere em maior grau que outras, mas todas têm sua importância no que diz respeito à gestão da empresa.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Dinâmica da Governança Corporativa.....	53
Figura 2 – Estrutura Organizacional da Localiza.....	55
Figura 3 – Gráfico de evolução.....	57

LISTA DE QUADROS E TABELAS

Tabela 1 – Estrutura societária da Localiza.....	42
Quadro 1 – Práticas de propriedade.....	45
Quadro 2 – Práticas do Conselho de Administração.....	46
Quadro 3 – Práticas de Gestão.....	48
Quadro 4 – Práticas da Auditoria Independente.....	49
Quadro 5 – Práticas de conduta e conflitos de interesse.....	50

LISTA DE SIGLAS

CAC – Assisted Cotation en Continu

CEO – Chief Executive Officer

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

IAS – International Accounting Standards

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

S.A. – Sociedade por Ações

SEC – Security Exchange Commission

GAAP – Generally Accepted Accounting Principles

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	08
1.1 Problema de pesquisa.....	09
1.2 Objetivos.....	09
1.2.1 Geral.....	09
1.2.2 Específicos.....	09
1.3 Justificativa.....	09
1.4 Estrutura do trabalho.....	10
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	11
2.1 Evolução da governança corporativa.....	11
2.1.1 Governança Corporativa no Brasil.....	15
2.1.2 Objetivos e princípios básicos da governança corporativa.....	18
2.2 Governança Corporativa, o Conselho de Administração e sua importância na geração de valor.....	20
2.3 Governança Corporativa e o Conselho Fiscal.....	25
2.4 Governança Corporativa e Ética.....	27
2.5 Contabilidade e evidenciação.....	29
2.5.1 Gerenciamento da qualidade da informação.....	32
2.6 BM&FBOVESPA e Novo Mercado.....	33
3 METODOLOGIA DE PESQUISA.....	38
3.1 Histórico da empresa.....	40
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	43
4.1 Iniciação das boas práticas de Governança Corporativa na Localiza.....	43
4.1.1 A Governança Corporativa dentro do Grupo Localiza.....	44
4.1.2 Processo de implementação da Governança Corporativa na Localiza.....	51
4.1.3 Governança Corporativa e gestão competente.....	52
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	59

REFERÊNCIAS.....	61
------------------	----

1 INTRODUÇÃO

As boas práticas dos princípios de Governança Corporativa dentro de uma organização vêm atendendo aos interesses principalmente dos acionistas e investidores que passam a contar com informações mais claras e atualizadas das companhias.

As questões relativas à governança corporativa tornaram-se um importante tema em diversos países a partir do período compreendido entre o fim da década de 1980 e início dos anos 1990 em função de escândalos financeiros e excesso de poder verificado neste período. Com isso, despertou-se a preocupação por parte das organizações no sentido de demonstrar maior confiabilidade e solidez aos seus investidores.

No Brasil, a necessidade da busca de recursos para financiar o seu crescimento como uma das principais economias emergentes, lançou as bases para que fossem adotadas práticas modernas de governança com o objetivo de alavancar o mercado de capitais, conforme cita Álvares et al (2008). Paralelamente, algumas mudanças no cenário econômico internacional, como a redução dos níveis de crescimento dos países desenvolvidos e a desvalorização da remuneração do capital nessas economias, permitiram a entrada de grandes volumes de capital nos países emergentes, dentre eles o Brasil.

Diante desse novo cenário, os acionistas sentiram a necessidade de requerer novas regras que os protegessem dos abusos das diretorias das empresas, da falta de decisão dos conselhos de administração, das omissões das auditorias externas e dos demonstrativos contábeis.

Neste contexto surge o sistema da Governança Corporativa com o objetivo de criar mecanismos que assegurem que as decisões dos executivos estejam alinhadas aos interesses dos acionistas.

A proposta da presente pesquisa é procurar compreender melhor o tema e verificar na prática como a Governança Corporativa auxilia a organização pesquisada em sua gestão.

Os capítulos seguintes tratarão os termos chave adotados pelo pesquisador, para elaboração deste estudo, bem como, a análise do estudo de caso.

1.1 Problema de pesquisa

Como as boas práticas de governança corporativa auxiliam na gestão do Grupo Localiza?

1.2 Objetivos

1.2.1 Geral

- Investigar como os mecanismos de governança corporativa auxiliam no aprimoramento da gestão e na relação com as partes interessadas.

1.2.2 Específicos

Os objetivos específicos da pesquisa foram:

- Verificar se o Grupo Localiza obteve êxito ao aderir às práticas de Governança Corporativa;
- Identificar estas práticas demonstrando como as mesmas modificaram a forma de gestão na Companhia;

1.3 Justificativa

Trata-se de um tema atual e de grande relevância para as empresas. Contemporaneamente a governança tem se mostrado uma eficiente ferramenta de gestão e controle financeiro.

Alguns autores destacam a importância do assunto, pois se acredita que a estrutura de governança possa afetar positivamente o valor das empresas.

Segundo Andrade e Rossetti (2011), é possível resumir em dez os principais ganhos observados com a implantação das práticas de governança no mundo corporativo. Dentre eles, pode-se destacar que a adoção da governança é hoje um requisito essencial para acesso a mercados financeiros internacionais e alianças estratégicas, além de possibilitar minimização dos conflitos de interesses entre os Stakeholders.

Segundo Silveira (2010), existem dois benefícios importantes que a boa governança pode causar às empresas, benefícios externos, relacionados à maior facilidade de captação e redução do custo de capital e os benefícios internos, vinculados ao aprimoramento do processo decisório na alta gestão.

Mas além de tudo o que justifica a pesquisa é descobrir se a Governança Corporativa pode ser um instrumento de controle capaz de auxiliar as empresas na sua gestão.

Nessa pesquisa buscou-se evidenciar possíveis ganhos financeiros complementares aos já citados, a partir da adoção das melhores práticas de GC adotadas pela Localiza.

1.4 Estrutura do trabalho

No primeiro capítulo, apresentam-se a problemática, os objetivos gerais, específicos e a justificativa. No segundo, o referencial teórico que dará suporte ao estudo. No terceiro, a metodologia utilizada no desenvolvimento da pesquisa. No quarto, o detalhamento da caracterização da empresa analisada. No quinto, desenvolve-se a parte prática do trabalho, ou seja, uma pesquisa sobre a importância da Governança Corporativa na gestão da empresa e o resultado obtido também no crescimento econômico da mesma. Por fim, no sexto, é realizada a conclusão da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Evolução da governança corporativa

O nascimento do movimento por governança teve início nos EUA, o maior mercado de capitais do mundo. No início da década de 80, esse mercado se caracterizava por uma propriedade pulverizada, ou seja, nenhum acionista detinha individualmente uma parcela expressiva da empresa. A administração estava a cargo dos *Chief Executive Officer* (CEOs) - executivos principais de uma empresa, que, muitas vezes, também eram os presidentes do conselho de administração. De acordo com Lodi (2000), os acionistas eram passivos e não acompanhavam de perto as decisões tomadas pela diretoria. Assim, quando insatisfeitos, vendiam suas ações no mercado. Segundo Silveira (2010), em consequência desta pulverização acionária ocorre uma situação peculiar no modelo de governança norte-americano, os acionistas são relativamente fracos nas decisões do negócio, enquanto os executivos, em tese contratados e subordinados aos primeiros, possuem maior força e poder para determinar os rumos da companhia.

A partir de meados da década de 80, esta situação começou a mudar. Uma grande onda de *takeovers* – tomada de controle - dominou o mercado. Esse movimento tinha como objetivo auferir ganhos extraordinários com a valorização das ações e posterior venda da empresa. Segundo Lodi (2000), todas as administrações ficaram ameaçadas, as empresas americanas eram encaradas como ineficientes na administração de seus ativos ou incapazes de utilizar plenamente o seu capital.

Esse processo foi acompanhado de perto pelos investidores institucionais que visavam proteger seus investimentos e ganhar com o ágio no preço das ações das carteiras que detinham. Segundo Silveira (2010) o grande desafio desse sistema de governança era fazer com que os executivos tomassem decisões no melhor interesse aos acionistas.

Os investidores institucionais tiveram um crescimento substancial nos EUA após a Segunda Guerra Mundial. Assim, esses fundos passaram a ser ativos no mercado de ações, buscando alternativas de investimentos mais rentáveis.

Atualmente, segundo Lodi (2000), representam uma parcela expressiva dos recursos aplicados no mercado de capitais.

Esses investidores passaram a exercer um papel fundamental no desenvolvimento da Governança Corporativa. Lodi (2000) afirma ainda que o chamado ativismo dos fundos promoveu mudanças significativas na administração das empresas. A alteração de postura que se caracterizou por no lugar de vender ações, procurar mudar a gestão das empresas, trouxe grande transformação no ambiente empresarial.

De acordo com Lodi (2000, p.10), o ano de 1990 poderia ser assinalado como um divisor de águas no tempo quanto ao impulso dos esforços liderados por ativistas para assegurar maior influência na administração das empresas. Uma agenda positiva em torno de três temas centrais foi montada:

- Forçando ou conseguindo acordos para mudanças, através da mobilização dos acionistas para manifestarem os seus pontos de vista, especialmente em desaprovação ao desempenho empresarial;
- Influenciando a escolha dos diretores;
- Iniciando discussões com administrações e diretorias sobre aspectos relativos à administração e controle, que conduzam a um acordo sobre certas mudanças ou concessões em troca de apoio institucional em disputas por procurações.

Como foi analisado, o papel do ativismo dos investidores institucionais foi essencial para o despertar da Governança Corporativa no mundo. Lodi (2000, p.11), porém, destaca mais três fatores responsáveis pelo desenvolvimento da governança nos EUA:

- O desenvolvimento e o declínio do movimento de takeovers, como foi visto, essa onda provocou uma melhora substancial nas administrações das empresas que ficaram preocupadas com possíveis perdas de controle;
- Os escândalos da era Nixon, onde muitas empresas estavam envolvidas no financiamento do governo através de contribuições ilegais a políticos;
- Propostas de melhoria das práticas de Governança Corporativa, que no decorrer dos anos foram sendo aprimorados e aplicados nas organizações.

Diversas obras foram criadas sobre Governança Corporativa e, na maioria dos casos, não existe divergência de opiniões entre os autores. Andrade e Rosseti (2004, p.77), descrevem Governança Corporativa como:

Conjunto de valores, princípios, propósitos e regras que rege o sistema de poder e os mecanismos de Gestão das corporações, buscando a maximização da riqueza dos acionistas e o atendimento dos direitos de outras partes interessadas, minimizando oportunismos conflitantes com este fim.

Já a definição sobre Governança Corporativa no site do IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa é como segue:

Governança Corporativa é o sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. A relação entre propriedade e gestão se dá através do conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal, instrumentos fundamentais para o exercício do controle. A boa Governança Corporativa assegura aos sócios equidade, transparência, responsabilidade pelos resultados (accountability) e obediência às leis do país (compliance). No passado recente, nas empresas privadas e familiares, os acionistas eram gestores, confundindo em sua pessoa propriedade e gestão. Com a profissionalização, a privatização, a globalização e o afastamento da famílias, a Governança Corporativa colocou o Conselho entre a Propriedade e a gestão.

Iudícibus, Marion e Pereira (2003, p.172), seguindo mesmo raciocínio, definem Governança Corporativa conforme abaixo e acentuam os principais pilares do tema:

Sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas, que assegura aos proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. A relação entre propriedade e controle ocorre por meio do conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal que, devem assegurar aos proprietários a equidade (fairness), a transparência (disclosure), a responsabilidade pelos resultados (accountability) e o cumprimento das leis e normas (compliance).

O desenvolvimento dos conceitos de Governança Corporativa na Europa aconteceu em países com mercado de capital mais desenvolvido como Inglaterra, França, Itália e Alemanha.

Na Inglaterra, segundo Lodi (2000), os problemas relacionados à gestão das companhias ganharam destaque a partir da década de 1980, devido à existência do clube dos conselheiros. Nesta associação, os membros participavam das empresas uns dos outros, criando uma relação de promiscuidade que dificultava a fiscalização e a participação dos minoritários.

Em 1991, o Banco da Inglaterra criou uma comissão, liderada por Adrian Cadbury, que elaborou um código de práticas de Governança Corporativa. A

comissão Cadbury foi formada por membros da bolsa de valores, entidade de contadores e o conselho de relatórios financeiros.

O relatório Cadbury foi editado em 1992, inspirado nas práticas do mercado de capitais norte-americano, procurando disciplinar as relações nos conselhos das empresas, buscando coibir as práticas do clube dos conselheiros.

Em 1998, foi publicado o relatório Hampel, seguindo as diretrizes definidas pelo relatório Cadbury. Esse documento definiu a importância da Governança Corporativa através de sua contribuição para a prosperidade dos negócios e da prestação de contas e seus constituintes.

Na França, o primeiro passo, para uma melhor governança, foi a publicação do relatório Vienot em 1995. O documento possui alguns aspectos que devem ser destacados: a transparência pública para a remuneração dos diretores e conselheiros; a limitação de até cinco conselhos em que um conselheiro pode exercer o cargo; a maximização do ganho dos acionistas; a criação de comitês – especialmente os de auditoria e remuneração - e a eleição de conselheiros independentes.

De acordo com Lodi (2000), quatro anos foram necessários para a maioria das empresas aceitarem as recomendações. Atualmente, 87% das principais empresas, do índice *Assistee Cotation em Continu* (CAC 40), listadas na Bolsa de Paris seguem diretrizes do Vienot.

Na Itália a discussão sobre Governança Corporativa apareceu na aquisição hostil da Telecom Itália pela Olivetti e no aparecimento do Comitê Draghi. Esta comissão propôs a privatização e modernização da bolsa de Milão, além do aprimoramento das leis contábeis com balanços mais transparentes e a investigação sobre o uso de informação privilegiada.

Conforme Lodi (2000), a oferta de US\$ 48,5 bilhões feita pela pequena Olivetti para adquirir a Telecon Itália mudou a atitude do governo e da opinião pública italiana, quebrando tabus, mostrando que o capitalismo de famílias estava com os dias contados.

Buscando alternativas de crescimento para o mercado de capitais, diversas bolsas no mundo, a partir de 1995, resolveram criar nova seção de negociação. Os mercados principais possuíam limites de tamanho, tempo e existência e outras restrições que dificultam a entrada de novas empresas. As listagens separadas

foram criadas com o objetivo de atrair novas empresas, com o potencial de crescimento rápido.

Baseado em normas contábeis internacionais, com grandes exigências quanto à transparência e à proteção aos investidores minoritários, adotando práticas de Governança Corporativa e, principalmente, o princípio *one share, one vote* – uma ação, um voto -, esse mercado passou a crescer rapidamente em todos os países. O *Neuer Markt*, na Alemanha, é o melhor exemplo. Além dele, operaram também com destaque o *Nouveau Marché*, na França, o *Alternative Investment Market (AIM)*, em Londres, e outros mercados menores em Portugal, Espanha, Suíça, Japão e Itália.

O *Neuer Markt* surgiu em 1997 como uma reação da Bolsa alemã à enorme concentração do mercado principal; 70% do volume negociado eram compostos por apenas dez ações. Assim, as empresas alemãs que queriam obter fundos recorriam direto ao Nasdaq norte-americano. No começo, os bancos de investimento não apoiavam o *Neuer Markt*, pois achavam que o tamanho das operações não seria interessante, não visualizavam ganhar recursos com esse segmento, exceção feita por alguns bancos menores alemães. Com o sucesso, todos passaram a se interessar pelo mercado, acentua Lodi (2000).

2.1.1 Governança Corporativa no Brasil

Uma boa Governança Corporativa é importante para a retomada do crescimento econômico, principalmente, se esse processo for encabeçado pelo setor privado. Crescimento econômico e Governança Corporativa são temas relacionados e estão vinculados, por exemplo, à questão financeira.

Uma das grandes preocupações das economias emergentes é a disponibilidade de recursos em longo prazo para o financiamento de seu crescimento. No Brasil, esse problema aprofundou-se nos anos 80, com a quebra do modelo de financiamento baseado no Estado, e foi necessário buscar fontes alternativas de recursos. Os bancos, acostumados, a altas taxas de juros e a empréstimos de curto prazo, não se mostram, ainda, aptos a enfrentar tal desafio. O mercado de capitais também apresenta fragilidades. Resta, portanto, às empresas buscar recursos estrangeiros ou lançar mão dos lucros retidos, como fontes de

financiamentos. Segundo Silveira (2010), o Brasil se caracterizava por ter uma economia fechada, diminuindo consideravelmente a competição no ambiente empresarial e, como consequência, as necessidades de captação de recursos, investimentos e inovação das empresas.

Uma das soluções para os problemas estaria numa boa Governança Corporativa, pois, ao se adotarem práticas mais modernas e transparentes, pode-se alavancar o mercado de capitais. Trata-se, no entanto, de um raciocínio linear; há muito mais a ser avaliado, como, por exemplo, as características do mercado de capitais brasileiro.

Outro tema importante que está fortemente entrelaçado ao problema da Governança Corporativa é a questão do controle de capital. Discutir o assunto no Brasil passa, necessariamente, pela revisão do processo de privatização ocorrido ao longo dos anos 90. Criou-se, então, a expectativa de que, com a saída do Estado da direção de várias empresas, a mudança de propriedade abriria oportunidades à entrada de investimentos estrangeiros, atrairia recursos dos fundos de pensão e democratizaria o controle das empresas. Algumas expectativas se realizaram, parcialmente, mas a questão da concentração da propriedade ainda permanece. No caso do controle estrangeiro, uma hipótese, pode ser levantada: as especificidades do sistema legal brasileiro, que envolvem longas e custosas demandas, amedrontam essas empresas.

No Brasil, os conselheiros profissionais e independentes surgiram em resposta ao movimento pelas boas práticas de Governança Corporativa e à necessidade das empresas modernizarem sua alta gestão, visando se tornar mais atraentes para o mercado. O fenômeno foi acelerado pelos processos de globalização, privatização e desregulamentação da economia, o que resultou em um ambiente corporativo mais competitivo.

De acordo como IBGC (2012), a Governança Corporativa no Brasil surgiu com o objetivo de modernizar a alta gestão das empresas para que possam ser inseridas no mercado mundial e torná-las mais atraente no cenário da globalização.

Ainda segundo o IBGC (2012):

As privatizações ensejaram as primeiras experiências de controle compartilhado no Brasil, formalizado por meio de acordo de acionistas. Nessas empresas, os investidores integrantes do bloco de controle

passaram a dividir o comando da empresa, estabelecendo contratualmente regras.

Para Silveira (2005) a fixação das práticas de governança corporativa no Brasil deu-se através de uma somatória de iniciativas institucionais e governamentais, as quais devem ser creditadas:

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

Oligopólios, empresas exclusivamente de controle e gestão familiar com alta concentração do capital, acionistas minoritários passivos e conselhos de administração figurativos passaram a dar lugar a investidores institucionais mais ativos, maior dispersão do controle acionário, maior foco na eficiência econômica e transparência da gestão.

Segundo Silveira (2010), a década de 90 foi marcada por privatizações. As privatizações ensejaram as primeiras experiências de controle compartilhado no Brasil, formalizado por meio de acordo de acionistas. Nessas empresas, os investidores integrantes do bloco de controle passaram a dividir o comando da empresa, estabelecendo contratualmente regras.

Os investidores institucionais (seguradoras, fundos de pensão, e fundos de investimentos, entre outros) assumiram uma postura ativa, passando a comparecer nas assembleias gerais, a exercer os direitos de voto de suas ações e a fiscalizar de modo mais próximo a gestão das companhias investidas.

A abertura e conseqüente modificação na estrutura societária das empresas também ocorreram no mercado financeiro. Houve aumento de investimentos de estrangeiros no mercado de capitais, o que reforçou a necessidade de as empresas se adaptarem às exigências e padrões internacionais. Em resumo, as práticas de

Governança Corporativa tornaram-se prioridade e fonte de pressão por parte dos investidores.

Como resultado da necessidade de adoção das boas práticas de governança, foi publicado em 1999 o primeiro código sobre Governança Corporativa, elaborado pelo IBGC. O código trouxe inicialmente informações sobre o conselho de administração e sua conduta esperada. Em versões posteriores, os quatro princípios básicos da boa governança foram detalhados e aprofundados.

Em 2001, foi reformulada a Lei das Sociedades Anônimas e, em 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lançou sua cartilha sobre o tema Governança Corporativa. Essa cartilha se caracterizou por ser um documento que visava orientar sobre questões que afetam o relacionamento de administradores, conselheiros, acionistas controladores e minoritários e auditores independentes.

Segundo Silveira (2010), a governança corporativa ganhou uma nova dimensão no Brasil com o lançamento pela Bovespa de novos segmentos de listagem destinados a empresas com padrões superiores de Governança Corporativa. Além do mercado tradicional, passaram a existir três segmentos diferenciados de governança: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. O objetivo foi estimular o interesse dos investidores e a valorização das empresas listadas.

Apesar do aprofundamento nos debates sobre governança e da crescente pressão para adoção das boas práticas de Governança Corporativa, o Brasil ainda se caracteriza pela alta concentração do controle acionário, pela baixa efetividade dos conselhos de administração e pela alta sobreposição entre propriedade e gestão. O que demonstra vasto campo para o incentivo ao conhecimento, ações e divulgação dos preceitos da Governança Corporativa.

2.1.2 Objetivos e princípios básicos da governança corporativa

De acordo com o IBGC (2001), os objetivos e os princípios básicos definidos são:

- **Transparência:** mais do que a “obrigação de informar”, a administração deve cultivar o “desejo de informar”.

Quando se tem uma boa comunicação interna e externa, isso gera um clima de confiança, tanto internamente, quanto externamente nas relações com terceiros.

A comunicação não deve ficar restrita apenas ao desempenho econômico-financeiro, mas também contemplar outros fatores, como os intangíveis, que norteiam a ação empresarial e criam valor.

- **Equidade:** tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam os acionistas, sejam as demais partes interessadas (*stakeholders*). Não são aceitas atitudes ou políticas discriminatórias.
- **Prestação de contas com responsabilidade (*accountability*):** os agentes da governança devem prestar contas a quem os elegeu e respondem integralmente por todos os atos que praticarem durante os seus mandatos.
- **Responsabilidade corporativa:** os conselheiros e executivos devem zelar pela visão de longo prazo e sustentabilidade da organização, devem também incorporar assuntos de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Segundo o IBGC (2001), um dos valores que dão sustentabilidade à boa governança - a transparência ou *Disclosure* - é o carro chefe quando se trata de governança. Mais do que a obrigação de informar a administração deve cultivar o desejo de informar, sabendo que a boa comunicação interna e externa, particularmente, quando espontânea, franca e rápida, resulta em um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. A comunicação não se deve restringir ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais valores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial, como mercado, estratégias e atividades de criação de valor.

A Lei das Sociedades por Ações e a regulamentação da CVM prescrevem requisitos mínimos de informações, incluindo atos societários e ocorrências de fatos relevantes. Além disso, determinam que o direito de receber e requerer informações sobre a companhia constitui prerrogativa de vital importância para o acionista, para o exercício de outros direitos, como o de fiscalizar a gestão e o direito de voto.

Possui papel relevante na transparência a emissão voluntária, pela empresa, de um relatório anual que vá além dos requisitos legais, aponta o IBGC (2001). Os resultados alcançados são gerados para diversas partes interessadas, e todos os relacionamentos com esses *stakeholders* são importantes para a atual e futura imagem da empresa.

A Lei Sarbanes-Oxley promoveu ampla regulação da vida corporativa, fundamentada nas boas práticas de governança. Entre outros, a lei focava também um valor imprescindível para prática da governança, a *Disclosure* – mais transparência. A lei cria regras para que todas e quaisquer informações que forem alteradas sejam devidamente informadas aos interessados além de outras regras importantes. O cumprimento dessas regras, além de respeitar as diretrizes das boas práticas de governança, auxilia as empresas também na aquisição de recursos junto a investidores. Torna-se necessário, então, que a empresa haja de forma transparente junto aos interessados internos e externos, já que, investidores, cada vez mais, exigem informações confiáveis para realizarem investimentos.

Segundo o IBGC (2001), as empresas não devem ser transparentes somente por obrigação, devem cultivar o desejo de informar, o qual contribui para que se transmita confiança.

2.2 Governança Corporativa, o Conselho de Administração e sua importância na geração de valor

O Conselho de Administração é um órgão deliberativo e o que o caracteriza como deliberativo é que somente pode o órgão manifestar a sua vontade recorrendo à deliberação da maioria de seus membros reunidos, após discussão e voto. Há, portanto, todo um procedimento que deve ser obedecido para que essa vontade seja eficaz. É diversa, pois, a decisão colegiada de simples somatória de vontades dos membros que compõem o órgão. Difere, ainda, do poder decisório da diretoria, cujos membros, conforme o estatuto, podem exercitá-lo, isolada ou conjuntamente. Segundo Silva (2006, p.93), o conselho de administração pode ser definido como: “órgão deliberativo que representa os proprietários da empresa, com poderes para governá-la; é responsável por fazer a ponte entre os proprietários e administração.”

O conselho de administração exerce suas deliberações sempre como um colegiado. As deliberações emitidas por este órgão têm que estar subsidiadas por declarações de voto e outras informações ou pareceres dos seus conselheiros presentes na reunião.

A diferença entre o conselho de administração e os membros da diretoria em termos de competência decisória é que as decisões do conselho somente têm validade se houver uma reunião de conselho de administração realizada em sintonia com a lei e nos casos aplicáveis ao estatuto social; e a diretoria, que não é um órgão colegiado, mas tem poder decisório, toma certas decisões estabelecidas em reunião de diretoria.

O tamanho do conselho de administração depende do porte da empresa, que varia entre cinco e nove membros, entretanto, recomenda-se que não tenha muitos conselheiros, pois os conselhos mais eficazes são os que possuem o menor número de conselheiros, usando certo balanceamento entre os membros internos, externos e independentes, aponta o IBGC (2001) que cita ainda que existem três classes de conselheiros:

- Internos ou *insiders*: podem ser diretores ou funcionários de alto nível da empresa;
- Externos ou *outsiders* relacionados: pessoas que não trabalham na empresa, mas mantêm algum tipo de relação com a companhia, não são independentes;
- Independentes ou *outsiders*: pessoas que não tem nenhum vínculo com a empresa, nem por meios secundários ou pessoais.

Com relação à eficácia do conselho de administração, são destacados por Silva (2006) três elementos que podem impedir que ela se faça presente:

- O relacionamento entre a alta administração e o conselho;
- O relacionamento do executivo principal com os conselheiros;
- O efeito gerado pelos bons resultados corporativos – quanto mais o conselho de administração contribuir para o alto desempenho corporativo, mais a liderança da direção é fortalecida.

Na maioria dos países, o princípio de separar as funções do presidente do conselho e do executivo-chefe é adotado. O principal motivo é que esta diretriz caracteriza um elemento fundamental para a independência do conselho, já que as funções do presidente do conselho e do executivo-chefe são diferentes e muito conflitantes.

O CEO ou executivo-chefe administra a companhia, enquanto o *chairman* ou presidente do conselho administra o conselho, e uma das funções deste é justamente fiscalizar o executivo chefe e avaliar o seu desempenho. Se as duas funções são exercidas pela mesma pessoa, torna-se mais complicada, para o conselho, a posição de expressar suas opiniões independentemente e analisar as questões sob as diversas perspectivas.

A separação de funções não é uma diretriz mundial. Nos Estados Unidos e na França é muito baixo o percentual de empresas listadas em bolsa em que as funções são separadas. Na Bélgica e Cingapura a situação é praticamente a mesma. O comitê *Cadbury* sugeriu a separação, e quando ela não ocorre, é solicitada explicações. Na África do Sul, ela é requerida por força da legislação. Na Alemanha e na Holanda, a separação ocorre por causa do modelo de governança, pois possuem conselhos em dois níveis.

As justificativas que os Estados Unidos dão para a não separação é a facilidade no processo decisório que gera rapidez e o fato de não ser condição importante para se ter um conselho de administração independente e eficaz.

Segundo Silva (2006), é recomendado que o conselheiro atenda aos seguintes requisitos:

- Ser íntegro;
- Ter disponibilidades de tempo;
- Estar em sintonia com os valores e objetivos da empresa;
- Ter entendimento sobre leitura de relatórios contábeis e financeiros;
- Estar motivado;
- Não ter conflito de interesses;
- Ter conhecimento sobre as Melhores práticas de Governança Corporativa.

Segue listagem das principais funções do conselho de administração baseado em levantamento feito por Lodi (2000, p.37):

- Estipular objetivos de desempenho;
- Escolher, remunerar, fiscalizar e substituir os executivos principais;
- Rever a remuneração da alta administração e dos conselheiros;
- Aprovar as principais políticas;
- Acompanhar a operação e o desempenho da empresa;
- Aprovar os orçamentos;
- Aprovar os planos de negócios;
- Escolher a auditoria independente;
- Aprovar a indicação de novos conselheiros de maneira formal e transparente;
- Nomear representantes da empresa;
- Discutir e decidir assuntos ligados aos acionistas;
- Analisar grandes dispêndios de capital, aquisições e alienações;
- Rever e orientar a estratégia corporativa;
- Fiscalizar e administrar conflitos potenciais de interesse da diretoria, dos conselheiros e dos acionistas;
- Assegurar a integridade dos sistemas contábil e financeiro da companhia, inclusive a auditoria independente, e a existência de sistemas adequados de controle;
- Verificar a eficácia das práticas de governança adotada e fazer modificações quando necessárias;
- Supervisionar o processo de divulgação e comunicação;
- Assegurar o cumprimento da legislação em vigor e considerar os interesses dos acionistas;
- Tratar todos os acionistas com igualdade;
- Atuar com informações confiáveis, fundamentadas, agir de boa-fé, com critério, resguardar as devidas precauções, fazer prevalecer o interesse da empresa dos acionistas.

Segundo Lodi (2000), pode-se afirmar que as principais políticas aprovadas pelo conselho estão demonstradas abaixo:

- Desenvolvimento de novos produtos, pesquisa e desenvolvimento;
- Preços;
- Recursos de capital;
- Utilização do caixa;
- Distribuição de lucros, dividendos, reinvestimentos;
- Marketing;
- Pessoal;
- Remuneração e desenvolvimento de executivos;
- Relações externas;
- Riscos.

Silva (2006) *apud* Carver e Oliver, destacam que os conselheiros agem como consultores especializados da administração, podendo dar suporte individualmente ou como grupo em áreas da administração em geral. Muitas vezes, o conselho traz benefícios nesse papel de consultoria; outra contribuição que o conselho pode fornecer é o desenvolvimento de administradores.

Segundo Silva (2006), o conselho de administração transmite segurança, em particular para os investidores, assegurando que tudo vai bem na empresa e garante transparência e confiabilidade na divulgação das informações. Nesse caso, o conselho exige receber relatórios periódicos da administração no sentido de acompanhar as operações da empresa, para não ter surpresas e fazer alterações, se necessário for, na administração.

Outros aspectos a serem considerados são as posições e os contatos dos membros do conselho em outros ambientes fora da empresa, mas que, de certa forma, estão relacionados às atividades da companhia, como, por exemplo, em setores de finanças, relações públicas e clientes em potencial.

Os membros do conselho devem ser pessoas bem informadas e estar em contínua busca de conhecimento sobre novos códigos e recomendações de novas práticas.

Segundo Silva (2006), para alcançar os objetivos de desempenho da empresa estipulados pelos proprietários, o conselho precisa ceder boa parte de sua autoridade para a equipe administrativa, pois o desempenho da companhia está atrelado a uma delegação de poder e a uma administração eficiente. Não basta estipular apenas desafios, é preciso conceder poder. Quando acontece de o conselho vincular-se à administração, os primeiros questionamentos que devem ser feitos são: a quem instruir, a quem outorgar poder e a quem pedir contas.

Segundo Silva (2006, p.99) *apud* Carver e Oliver, a relação abaixo representa os princípios universais da governança responsável:

- O conselho governa em nome de todos os proprietários;
- Depois dos proprietários, o conselho é a autoridade máxima dentro da empresa;
- O conselho é a autoridade inicial da empresa;
- O conselho é responsável por tudo o que se refere à empresa;
- Toda a autoridade e toda a responsabilidade são investidas no conselho enquanto grupo;

- As funções de governança e as funções executivas têm finalidades diferentes;
- A delegação deve ser maximizada para não por em risco o cumprimento, por parte do conselho, de sua responsabilidade;
- O julgamento do desempenho do conselho exige uma avaliação tanto de governança quanto da administração.

Completando a informação acima, para obter processos de governança de alta eficácia, é necessário que se atenda a três objetivos básicos:

- Conceder o *empowerment* do conselho de administração;
- Garantir o desenvolvimento da alta administração;
- Criar monitoramento estratégico.

Abaixo temos os três objetivos descritos, adaptados conforme obra de Andrade e Rosseti (2004, p.9):

- Empowerment do conselho de administração: Criar liderança independente da direção executiva, garantir uma excelente composição do conselho, estender a comunicação com os acionistas, promover reuniões para maximizar a eficiência e criar metodologia específica de avaliações;
- Desenvolvimento da alta administração: Garantir uma excelente equipe para a gestão, recompensar com base no desempenho e aprofundar o conhecimento da unidade de negócios da companhia;
- Monitoramento estratégico: Acompanhar e analisar a estratégia de longo prazo.

2.3 Governança Corporativa e o conselho fiscal

No Brasil, o conselho fiscal está compreendido nos artigos 161 a 165 da Lei nº. 6.404 - Lei das S.A. - de 15 de dezembro de 1976, com modificações estabelecidas pela Lei 9.457 de 1997 e pela Lei 10.303 de 2001.

Embora pela Lei das Sociedades Anônimas o conselho fiscal seja um órgão de existência obrigatória nas sociedades por ações, a mesma lei não exige sua instalação e funcionamento permanente.

Sua instalação pode ser exigida por acionistas e o órgão se mantém até a próxima assembléia geral ordinária, quando os mandatos dos conselheiros fiscais se extinguem. As suas competências mais conhecidas e que derivam da Lei são:

- Fiscalizar por qualquer de seus membros os atos dos administradores e verificar o cumprimento de seus deveres legais e estatutários;
- Opinar sobre o relatório anual da administração e sobre os demonstrativos financeiros;
- Opinar quanto aos atos dos administradores;
- Denunciar por qualquer de seus membros ao conselho de administração e aos acionistas eventuais atos de irregularidades ou fraudes que venham a ser de seu conhecimento.
- Comparecer a assembléia geral de acionistas e assembléia geral extraordinária e opinar sobre matéria de sua competência;
- Analisar balanços e demonstrativos financeiros e emitir opinião.

Segundo Silva (2006), o conselho fiscal representa, no caso do Brasil, um importante órgão de sustentação para a atuação otimizada da Governança Corporativa, auxiliando, em alguns casos, o Conselho de administração e a Diretoria Executiva da empresa, além da Assembléia Geral.

Silva (2006, p.64) ainda pontua, ao analisar a atuação do conselho fiscal, aspectos positivos e negativos (dependendo do enfoque), tais como:

- a) “A atuação do conselheiro fiscal exige elevado conhecimento específico, o que nem sempre é realidade para os profissionais o conselho.”
- b) “O conselho fiscal não é um órgão administrativo de elevada atratividade profissional.”
- c) “O conselho fiscal deverá ter, cada vez mais, atuação e responsabilidades mais amplas.”
- d) “O conselheiro fiscal tem ampla e irrestrita atuação profissional.”

Para Silva (2006), um importante diferencial do conselheiro fiscal é que, embora não tenha poder decisório, ele pode fiscalizar e opinar de forma livre e isolada, pois, embora o conselho fiscal seja um órgão e natureza colegiada, as suas fiscalizações e pareceres podem ser individuais.

2.4 Governança Corporativa e Ética

A ética nos negócios se refere a todas as profissões, está voltada para caráter normativo e até jurídico que regulamenta determinada profissão através de estatutos e códigos específicos. Assim, tem-se a ética do vendedor, do engenheiro, do biólogo, do economista, do médico, do advogado, do contador, etc.

Silva (2006), descreve a ética como um conjunto de princípios e diretrizes voltadas para a ação, cujo objetivo é equilibrar as ações humanas.

A ética existe como referência para os seres humanos conviverem em sociedade, contribuindo para que a sociedade possa se tornar cada vez mais humana. Muitos autores definem a ética profissional como um conjunto de normas de conduta que deverão ser postas em prática no exercício de qualquer profissão ou de empresa. É uma ação reguladora da ética que age no desempenho das profissões ou das empresas, fazendo com que o profissional respeite seu semelhante quando no exercício da sua profissão ou de seus concorrentes.

Responsabilidades éticas equivalem a atividades, práticas, políticas, comportamentos esperados, positivamente, ou proibidos, negativamente, por membros da sociedade, apesar de não codificados em leis. Elas envolvem um conjunto de diretrizes, padrões ou expectativas de comportamento para atender ao que os vários públicos (*stakeholders*) com os quais a empresa se relaciona consideram legítimo, certo, justo ou de acordo com seus direitos morais ou expectativas.

A compreensão e exercício da Governança Corporativa é um grande desafio para a moderna gestão no mundo. Além do domínio dos códigos de governança, faz-se necessária ainda a compreensão histórica do assunto para que a gestão de determinada Companhia ocorra com maior eficácia. Andrade e Rosseti (2004) afirmam que o assunto não se trata de mais um modismo por possuir fundamentos

sólidos, definidos a partir de princípios éticos aplicado na condução dos negócios. Ética, segundo Álvares, Giacometti e Gusso (2008) *apud* Potts e Matuszewski, deve ser uma parte integral da cultura organizacional, mais do que simplesmente um apêndice dos sistemas administrativos.

Em período recente convivemos com grandes fraudes ocorridas em grandes empresas pelo mundo. Isso aconteceu porque, provavelmente, as práticas de Governança Corporativa não estavam sendo aplicadas da maneira adequada. As leis e as regulamentações que surgiram após estes escândalos estabeleceram: a) que as empresas deveriam adotar códigos de ética para os conselhos de administração e para os executivos financeiros; b) que as empresas deveriam informar à *Security Exchange Commission* (SEC) se possuíam um código de ética aplicável ao principal executivo e aos executivos financeiros; c) que o CEO deveria certificar os documentos financeiros. Embora importantes, tais iniciativas não são suficientes, e as empresas devem ir além a fim de comunicarem seus valores éticos.

Os códigos de governança são auxiliares para que as empresas possam usufruir ou implementar a Governança Corporativa da forma correta e que atendam as expectativas. O IBGC (2001) define o objetivo dos códigos como instrumento de apoio e motivação para melhoria contínua das práticas de governança no país.

Os executivos devem ter a responsabilidade de observar a aderência e o respeito aos valores da empresa. Quando fazem parte da cultura da empresa, bons programas éticos ajudarão na prevenção de problemas e na sua resolução (se surgirem). O respeito ao processo ético resultará em maior respeito pela organização, interna e externamente, aumentando sua credibilidade e integridade. Segundo Álvares, Giacometti e Gusso (2008), ética e integridade são essenciais no mercado global, porque empresas percebidas como éticas podem recrutar e reter os melhores funcionários e estabelecer relações de longo prazo com vendedores, compradores, investidores etc. Além do mais, empresas éticas podem suscitar respeito, reduzindo a pressão de ativistas e da mídia, protegendo sua reputação.

Steinberg (2003) dedica boa parte do seu trabalho à dimensão humana, de como os dirigentes de empresas devem se portar frente a mesma, cita que esses dirigentes devem deixar brotar dentro de si uma gestão profissional e confiável.

Governança Corporativa, segundo Steinberg (2003), não se resume a regras e tratamento com acionistas, para o autor, governança está relacionada também com qualidade da atitude e escala de valores no mais puro sentido

humano. Enfim, o autor trata governança também como conjunto de valores os quais devem ser considerados pelo gestor, no momento de sua tomada de decisão.

Silva (2006, p.91) pontua os princípios básicos que devem constar nos códigos de ética das organizações, entre eles podemos citar:

- Não proceder em relação à concorrência com deslealdade;
- Não utilizar nenhum tipo de prática que possa criar condições artificiais de mercado;
- Não devem ser usados pelos funcionários recursos monetários, instalações ou qualquer outro recurso da empresa com finalidades pessoais;
- Não deve ser permitido que os funcionários recebam presentes, empréstimos ou favores de fornecedores ou outras instituições com as quais a empresa tenha negócios;
- O funcionário de qualquer nível hierárquico não deve usar ou divulgar informações confidenciais ou novas oportunidades de negócios da empresa como forma de ganhar dinheiro ou beneficiar terceiros;
- Os controles internos devem ser eficazes, de maneira a garantir a execução de transações conforme procedimentos estabelecidos;
- Todos os diretores, gerentes e funcionários são responsáveis pelo cumprimento dos princípios definidos pela empresa;
- O funcionário deve ter postura firme e clara diante de algum colega que porventura estiver desviando-se de alguma prática;
- Todo funcionário deve manter sigilo sobre as operações realizadas e os cadastros dos clientes;
- O funcionário deve zelar pelos interesses de seus clientes;
- Todo funcionário deve ser ético em sua conduta, na prática de suas atividades;
- Deve ser proibido o exercício de atividades político-partidárias, religiosas ou filantrópicas dentro da empresa;
- Os funcionários devem atender à clientela de maneira educada, firme e orientá-lo adequadamente.

2.5 Contabilidade e Evidenciação

Devido à volatilidade e dinamismo do mercado de capitais em todo o mundo, o processo de divulgação das informações sobre a gestão, aos usuários externos, é fator preponderante para a sobrevivência das empresas. Uma maior quantidade e qualidade na divulgação das informações contábeis, de maneira oportuna e uniforme para todo o mercado, além de proporcionar credibilidade aos gestores junto ao mercado de capitais, harmonizam igualdade de direitos entre os acionistas.

Nesta perspectiva, o desafio da Contabilidade é gerir informações de qualidade e quantidade satisfatórias. Dentro da proposta da pesquisa, a Contabilidade encontra-se bem no centro das atenções, é a área onde as informações mais importantes se acumulam e de onde as mesmas devem ser divulgadas. Neste contexto Ludícibus, Martins e Gelbck (2007, p.57) definem a contabilidade como:

A Contabilidade é, objetivamente, um sistema de informação e avaliação destinado a prover seus usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização.

A esse respeito Ludícibus, Martins e Gelbck (2007) descrevem, dentro dos objetivos da contabilidade, a ênfase que deve ser dada à evidenciação de todas as informações que permitam avaliação de sua situação patrimonial e das mutações desse seu patrimônio e, além disso, que possibilitem a realização de inferências perante o futuro, já que a evidência tem um papel importante na tomada de decisão dentro de uma Companhia por acompanhar a evolução dos números e, portanto, deve sempre ser considerada no processo de gestão da empresa. Ludícibus, Marion e Pereira (2003, p.147) concordam com a afirmação acima e conceituam a evidenciação conforme abaixo:

Processo pelo qual a empresa apresenta todas as informações que permitam a avaliação de sua situação patrimonial e das mutações de seu patrimônio e, além disso, que possibilitem a realização de inferências perante o futuro.

Em outra obra Ludícibus (2000, p.39), diz que “a evidenciação ou *Disclosure*, está ligado aos objetivos da contabilidade, ao garantir informações diferenciadas para vários tipos de usuários”.

Existe preocupação com o processo de melhoria contínua da qualidade com referência às informações inseridas nos relatórios, sejam eles gerenciais, anuais, ou de outros tipos. Dessa forma, aumenta a transparência da gestão da empresa subsidiando o acionista, o público em geral com um maior volume de informações, haja vista o projeto de Lei n 3.741/00, que tramitou pelo Congresso, o qual propõe mudanças na elaboração e divulgação das demonstrações contábeis, tendo como principais objetivos:

- Atender à necessidade de maior transparência e qualidade das informações contábeis;
- Procurar uma harmonização com as práticas contábeis internacionais;
- Diminuir as dificuldades de interpretação e de aceitação de nossas informações contábeis ou acabar com elas.

As mudanças mais importantes são referentes às demonstrações contábeis: a escrituração, a classificação das contas no balanço patrimonial, a classificação das contas na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), critério de avaliação e consolidação das demonstrações contábeis de empresas de grande porte.

Segundo Silva (2006), a divulgação de informações precisas facilita os investidores em suas decisões como comprar, manter ou exercer frente aos valores mobiliários da companhia; por exercer influência direta na concessão de crédito companhias por parte dos bancos e prestadores de serviço; por auxiliar na avaliação feita pelas empresas de *rating*; por transmitir uma imagem positiva perante o mercado no que se refere à sua atratividade como gerador de empregos e formador de profissionais.

Conforme a BM&FBOVESPA (2012), a premissa básica do novo mercado e dos níveis diferenciados de Governança Corporativa, “é de que boas práticas de Governança Corporativa têm valor para os investidores, pois os direitos concedidos aos acionistas e a qualidade das informações prestadas reduzem as incertezas no processo de avaliação e, conseqüentemente, o risco”.

Da mesma forma que é importante a divulgação de informações confiáveis por parte das organizações, é desagradável a divulgação indevida da informação privilegiada, ou seja, aquelas conseguidas através de certas pessoas em função do seu exercício profissional, por conhecerem a empresa e seus negócios, mas que não são acessíveis ao público. Esse tipo de prática é conhecido como *insider trading*.

Essa prática deve ser ferramenta combatida, pois fere a ética, a integridade e a confiança do mercado. O que se quer coibir é a maneira desleal, ocasionando prejuízos ao mercado de forma geral e o enriquecimento ilícito do detentor das informações privilegiadas.

2.5.1 Gerenciamento da qualidade da informação

As empresas, de modo geral, apresentam escassez de informações e registros, principalmente, as pequenas empresas. Normalmente, a contabilidade é realizada por escritórios especializados, que, em sua maioria, limita-se a fazer registros, relatórios contábeis e apontar os impostos a serem pagos, como se a contabilidade e a operação da empresa fossem coisas diferentes.

O descontrole das operações, como, por exemplo, não ter os caixas separados (familiar e da empresa), não emitir nem exigir notas fiscais, não saber se a empresa quer ser competitiva e duradoura, desencadeia diversos problemas.

Desse modo, acontece, com certa frequência, que as informações que são formatadas na contabilidade, não são adequadas aos propósitos gerenciais, da mesma forma que, uma série de informações importantes para o gerenciamento não tem tanto valor para a contabilidade.

Horgren, Sunden e Straton (2004, p.27) descrevem a contabilidade gerencial como:

A contabilidade gerencial refere-se a informação contábil desenvolvida para gestores dentro de uma organização. Em outras palavras, a contabilidade gerencial é o processo de identificar, mensurar, acumular, analisar, preparar, interpretar e comunicar informações que auxiliem os gestores a atingir objetivos organizacionais.

Atkinson (2000, p.17), segue a mesma linha e descreve que a “Contabilidade gerencial é o processo de identificar, mensurar, reportar e analisar informações sobre os eventos econômicos das empresas”.

Para Silva (2006, p. 73), as vantagens para a empresa de ter uma política de divulgação das informações são:

- Geração de uma alocação eficiente de recursos entre investidores no mercado de ações;
- Facilita na geração de novos recursos através da emissão de novas ações a custos mais baixos para a empresa;
- Solidificação da imagem institucional, ou seja, passa para o público a imagem da empresa bem administrada.

Dentro desse contexto, destaca-se a atuação do homem de relações com o mercado, pois é a pessoa que dá subsídios para orientar as decisões de investimentos dos administradores de portfólios, fornece também indicações para a tomada de decisões pelos clientes das distribuidoras, corretoras, bancos de investimentos e investidores institucionais.

- Sucesso na política de *disclosure* é a informação, considerando a quantidade, a qualidade e a divulgação da informação.

Na comunicação institucional, a transparência se distingue através de alguns elementos, como a clareza, a riqueza e a precisão dos dados. A informação tem de estar disponível o mais rápido possível.

2.6 BM&FBOVESPA e Novo Mercado

A BM&FBOVESPA é principal bolsa de valores brasileira, que responde por oitenta e cinco por cento dos negócios em bolsas de valores no Brasil, acentua Santos (1999).

A BM&FBOVESPA foi fundada em 1980, mas somente depois das reformas institucionais do mercado financeiro brasileiro, estabelecidos em meados da década de sessenta é que começou a ter sua forma atual.

Pinheiro (2005, p.250), mostra a importância da BM&FBOVESPA na América Latina e no Brasil dizendo que a mesma “é o maior centro de negociação com ações da América Latina, destaque que culminou com um acordo histórico para a integração de todas as bolsas brasileiras em torno de um único mercado de valores”.

A boa atuação das bolsas de valores e dos órgãos reguladores do mercado de capitais contribui para que as transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários sejam feitas de forma eficiente. Na prática, isso significa que os preços dos títulos transacionados no mercado refletem os valores econômicos formados a partir das expectativas de *performance* futura das companhias. Nessa circunstância, o custo de capital para a empresa se torna justo, o que quer dizer que a remuneração para o investidor seja compatível com o risco por ele assumido.

Independentemente do porte do investidor, seja ele minoritário ou controlador, as bolsas de valores empenham-se em criar condições transacionais que lhes assegurem os mesmos direitos e benefícios. Para isso, elas precisam proteger os acionistas minoritários contra as atitudes dos acionistas controladores, quando eles tentam influenciar decisões em detrimento dos demais.

Sem essa proteção, a tendência natural será o minoritário se afastar do mercado de capitais, acarretando redução no volume de transação de compra e venda, o que reflete negativamente na liquidez dos títulos e, conseqüentemente, na justa formação dos preços, condição fundamental para que o valor criado pela empresa seja transmitido ao preço de mercado dos títulos.

Andrade e Rosseti (2004), em levantamento feito com informações da própria BM&FBOVESPA, informam que, no final dos anos 90, o mercado de ações no Brasil estava em crise de grande proporção. A título de exemplo, o número de companhias listadas na BM&FBOVESPA tinha caído de 550 em 1996 para 440 em 2001. O volume negociado após atingir US\$ 191 bilhões em 1997 recuara para US\$ 101 bilhões em 2000 e US\$ 65 bilhões em 2001. Além disso, muitas companhias fechavam o capital e poucas abriam.

Para contornar essa dificuldade, em junho de 2001, a BM&FBOVESPA, inspirada em Neuer Mark alemão, em uma medida com o objetivo de reanimar o mercado, cria o Novo Mercado como um segmento especial de listagem de ações de companhias que se comprometam voluntariamente a adotar as boas práticas de Governança Corporativa. Numa necessária adaptação à realidade do mercado de ações brasileiro, são criados dois estágios intermediários: Níveis I e II, que juntos com o Novo Mercado estabelecem compromissos crescentes de adoção de melhores práticas de Governança Corporativa. Assim a BM&FBOVESPA passou a operar com quatro segmentos:

- Mercado tradicional, em que são listadas as empresas existentes registradas para lançar títulos para negociação no mercado;
- Nível 1, para empresas que se iniciam em boas práticas de governança;
- Nível 2, intermediário para práticas mais evoluídas;
- Novo mercado, empresas que aderem totalmente às práticas prescritas pela BM&FBOVESPA.

Fortuna (2005), afirma que o Novo Mercado certamente irá contribuir na melhoria da relação das empresas com seus investidores e, como consequência, permitirá a valorização de seus ativos. E Pinheiro (2005, p.261) define o Novo Mercado como:

O Novo Mercado é um segmento destinado à negociação de ações emitidas por empresas que voluntariamente, adotam regras societárias adicionais, ampliando os direitos dos acionistas e melhorando a qualidade das informações usualmente prestadas pela companhia.

A BM&FBOVESPA afirma que o Novo Mercado não só dá garantias aos acionistas minoritários como também melhoram a gestão das companhias.

O objetivo da criação do mecanismo de adesão voluntária às melhores práticas de Governança Corporativa foi criar e favorecer uma outra opção aos investidores, para poupanças de longo prazo, com o consequente aumento da liquidez e melhor formação de preços dos títulos negociados. Sob o ponto de vista das empresas, significa custos de captação de recursos menores. Essa é a justificativa para que as companhias aceitem voluntariamente participar dos níveis de governança criados pela BM&FBOVESPA.

De acordo com a BM&FBOVESPA (2012), segue relação das principais características dos segmentos de negociação de empresas com boas práticas de governança:

- Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações representando 25% do capital;
- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia;
- Conselho da administração com mínimo de cinco membros e mandato unificado de um ano;
- Disponibilização de balanço anual seguindo as normas do *Generally Accepted Accounting Principles* US (GAAP) ou *International Accounting Standards* (IAS);

- Introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;
- Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado;
- Prestação de informações sobre negociações envolvendo ativos e derivativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;
- Apresentação das demonstrações de fluxo de caixa;
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

As companhias Nível I se comprometem, principalmente, com melhorias como prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. As principais práticas agrupadas no Nível I segundo a BM&FBOVESPA (2012) são:

- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representado 25% do capital;
- Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- Melhoria nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;
- Prestação de informações sobre negociações de ativos e derivativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;
- Divulgação de acordos de acionistas e programas de *stock options*;
- Disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos;
- Apresentação das demonstrações do fluxo de caixa.

Para a classificação como companhia Nível II, além da aceitação das obrigações contidas no Nível I, a empresa e seus controladores adotam um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os

acionistas minoritários. Resumidamente, os critérios de listagem de Companhia Nível II são:

- Conselho de Administração com mínimo de cinco membros e mandato unificado de um ano;
- Disponibilização de balanço anual seguindo as normas do US GAAP ou IAS;
- Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 70% deste valor para os detentores de ações preferenciais;
- Direito ao voto nas ações preferências em algumas matérias, como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo;
- Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível;
- Adesão à câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários.

3 Metodologia de pesquisa

Segundo Vergara (2007), uma pesquisa é qualificada em relação a dois aspectos, quanto aos fins e quanto aos meios. Quanto aos fins uma pesquisa pode ser classificada como exploratória, descritiva, explicativa, metodológica, aplicada e intervencionista. Quanto aos meios uma pesquisa pode ser classificada como de campo (estudo de caso), de laboratório, documental, bibliográfica e experimental. Dentre as várias classificações possíveis a uma pesquisa, para esta, algumas se encaixaram.

Assim, esta pesquisa classifica-se como explicativa, já que “visa esclarecer quais fatores contribuem para a ocorrência de determinado fenômeno, justificando os motivos.” (Vergara, 2007, p.47).

O propósito da pesquisa foi exatamente buscar dentro da Governança Corporativa, fatores que contribuam para uma gestão competente da empresa, além de identificar os fatores e os motivos que serão explicitados.

Com relação aos meios, a pesquisa é também documental. Segundo Vergara (2007, p.48) a pesquisa documental “é realizada em documentos conservados no interior de órgãos públicos e privados de qualquer natureza, ou com pessoas, registros, anais, balancetes,... e outros”.

Para que o estudo fosse concretizado da melhor forma possível, ou seja, que seus objetivos fossem alcançados, foram necessárias diversas pesquisas dentro da empresa analisada, principalmente, sobre o tema Governança Corporativa. Além disso, ainda dentro do estudo de caso foi importante a busca de documentos internos para a comprovação do resultado obtido.

Foi imprescindível também, para que esta pesquisa fosse dotada de informações, que vários autores contribuíssem com suas obras para melhor entendimento do assunto. Com isso, essa pesquisa também é bibliográfica. Conforme Vergara (2007, p.48) uma pesquisa bibliográfica “é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível ao público em geral”.

E por último, pode-se classificá-la como estudo de caso. Segundo Cerro e Bervian (2002, p.67) um estudo de caso “é a pesquisa sobre um determinado

indivíduo, família, grupo ou comunidade que seja representativo do seu universo, para examinar aspectos variados de sua vida”.

Esta pesquisa contou com estudo de caso do Grupo Localiza a fim de verificar se os objetivos do trabalho foram alcançados.

Para que esta pesquisa alcançasse sucesso, foi imprescindível a colaboração de determinadas pessoas relacionadas ao Grupo Localiza. Esta ajuda esteve ligada ao fornecimento de informações relevantes do Grupo, além de documentos que ajudaram na comprovação das informações repassadas.

Dentro do Grupo Localiza foi importante a participação da Analista de Relações com Investidores e outros colaboradores ligados à área. Segundo Vergara (2007, p.53), sujeitos da pesquisa “são as pessoas que fornecerão os dados de que você necessita.”

Para a resolução dos objetivos da pesquisa foi necessária também a coleta de dados que complementassem as informações. Conforme Vergara (2007, p.54), a coleta de dados tem a finalidade de:

Na coleta de dados, o leitor deve ser informado como você pretende obter os dados de que precisa para responder ao problema. Não se esqueça de correlacionar os objetivos aos meios para alcançá-los.

A coleta de dados para esta pesquisa foi feita por meio de site do Grupo Localiza, referências bibliográficas e de informações de colaboradores do Grupo. Além das pessoas citadas, outros departamentos foram questionados para a resolução do problema da pesquisa como, por exemplo, a área de Gestão de pessoas.

De posse dos dados foi feita uma análise detalhada dos mesmos a fim de se identificar informações importantes dentro do tema e do problema da pesquisa. A intenção foi que os dados coletados auxiliassem no cumprimento dos objetivos. Vergara (2007, p.59) conceitua o tratamento dos dados como:

Tratamento dos dados refere-se àquela seção na qual se explicita para o leitor como se pretende tratar os dados a coletar, justificando por que tal tratamento é adequado aos propósitos do projeto. Objetivos são alcançados com a coleta, o tratamento e, posteriormente, com a interpretação dos dados; portanto, não se deve esquecer de fazer a correlação entre objetivos e formas de atingi-los.

Na execução da pesquisa não ocorreram problemas que impedissem ou limitassem a execução da mesma. A coleta de informações bibliográfica transcorreu normalmente, já que as obras são de acesso público. Houve um receio inicial com a coleta de dados de departamentos do Grupo Localiza, porém, as informações foram obtidas com sucesso.

Dentro das possibilidades a pesquisa foi direcionada sempre com o máximo de informações possíveis para a resolução do problema proposto.

3.1 HISTÓRICO DA EMPRESA

A Localiza Rent a Car S.A. atua no ramo de aluguel de carros, sediada em Belo Horizonte – MG, possui mais de 400 agências distribuídas em 9 países da América do Sul.

Foi fundada em 1973, durante o período do primeiro choque do petróleo, com 6 fuscas usados e comprados à crédito. Durante esse período, a empresa decidiu se expandir, adotando uma agressiva estratégia de aquisições de concorrentes. As aquisições ocorreram em 11 capitais, principalmente no Nordeste.

Quando veio a crise da dívida externa em 1983, como o capital era escasso e o custo elevado, a Localiza adotou a estratégia de *franchising*, interiorizando a atividade de aluguel de carros e fortalecendo a marca. A empresa ampliou substancialmente a sua presença no mercado brasileiro e alavancou vendas muito acima do esperado.

Em 1990, com o desdobramento da crise gerada pelo Plano Collor, o mercado de carros usados despencou. Até esse momento, a Localiza vendia seus carros em leilões e através de trocas em concessionárias. Isso era uma fragilidade que impactava os resultados e a competitividade da empresa. Decidiu-se, então, adotar a estratégia de vender seus carros *seminovos* diretamente aos consumidores finais, a partir de 1991.

Em 1992, enquanto o PIB era negativo (-0,54), foi adotada a estratégia de internacionalizar suas operações. Era uma forma de contornar as dificuldades do mercado interno e experimentar uma expansão internacional e validar seu *know-*

how, já que o negócio de aluguel de carros e administração de frotas é de capital intensivo e demanda muitos recursos para o seu crescimento.

Em 1997, optou-se pela estratégia de capitalizar a empresa e de realizar uma operação de *private equity* com o DLJ Merchant Banking (Donaldson, Lufkin and Jenrette), na qual um fundo administrado pelo banco americano (hoje Credit Suisse First Boston) adquiriu 33,3% das ações da Localiza por US\$ 50 milhões.

Ainda em 1997, adotou nova estratégia para capitalização da empresa e substituição de dívida lançando US\$ 100 milhões em Senior Notes no mercado americano. Esta captação fortaleceu a empresa, tornando-a mais competitiva. Capitalizada, a empresa focou suas energias em aumentar o volume de negócios e melhorar os índices de produtividade.

Em 1998, a Localiza transformou a sua divisão de aluguel de frota em uma empresa, então denominada Total Fleet, pioneira neste segmento no Brasil. A Total Fleet aluga uma frota de mais de 22.667 carros atendendo grandes empresas. Possui sofisticados sistemas de gerenciamento e controle de frota.

Em 2005, a empresa inicia a oferta pública de ações no Novo Mercado da BM&FBOVESPA e a Localiza opera uma plataforma de negócios absolutamente sinérgicos.

Uma característica muito própria da empresa é também a obsessão por liderança, pois é a maior rede de agências de aluguel de carros desde 1981 e a cada ano amplia sua participação de mercado.

Desde 1990, a empresa possui um código de ética, que reconhece a organização como socialmente responsável e integrada a todos os países e localidades onde atua.

Seu objetivo é responder corretamente às exigências de um mercado globalizado, mais ágil e complexo.

Atualmente a Localiza é a maior locadora de automóveis da América Latina, com uma frota com cerca de 100 mil veículos (incluindo a frota de seus franqueados) e atuação nas principais cidades e aeroportos de oito países (Brasil, Argentina, Bolívia, Chile, Equador, Paraguai, Peru e Uruguai) por meio de cerca de 300 agências.

Dos 100 mil carros, 30 mil pertencem à Total Fleet, a empresa de aluguel e gestão de frotas que também é líder do setor no país. Assim, o braço do grupo

responsável pela venda dos veículos seminovos vende cerca de 50 mil veículos anualmente ao mercado.

A companhia é controlada por seus quatro principais executivos fundadores e sua estrutura societária, no final de 2005, é representada na tabela a seguir:

TABELA 1
Estrutura societária da Localiza

Ações Ordinárias (67.233.000)	
Distribuição (%)	
José Salim Mattar Júnior	15,00
Antônio Cláudio Brandão Resende	15,00
Eugênio Pacelli Mattar	10,00
Flávio Brandão Resende	10,00
<i>Free float</i>	49,99

Fonte: Informações Anuais – IAN (CVM)

Conforme observado na tabela, a empresa emite exclusivamente ações ordinárias e seus acionistas controladores detêm cerca de 50,01% do total das ações, tendo sido o restante colocado no mercado.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Iniciação das boas práticas de Governança Corporativa na Localiza

Há certo tempo que as práticas de governança já fazem parte da condução dos negócios da Localiza. Desde 1994, a empresa conta com auditores externos na apuração dos resultados, contribuindo para uma maior transparência dos dados. Em 1997, a empresa fortaleceu essas práticas, quando começou a adotar as normas da *Securities and Exchange Commission* (SEC) americana, o órgão que rege as operações financeiras nos Estados Unidos. Entre as normas incorporadas na época, estava a divulgação trimestral dos balanços da Localiza.

O início dos anos 2000 representou um período de importantes avanços para a empresa. De 2000 a 2004, a receita operacional da Localiza cresceu 35%, cerca de três vezes o crescimento do PIB nacional no período (que foi de 13%). Nos cinco anos subsequentes, a sua divisão de aluguel de carros cresceu mais de oito vezes o PIB.

A entrada da Localiza para o Novo Mercado da BM&FBOVESPA, já em 2005, veio apenas ratificar uma cultura empresarial de transparência já consolidada na organização. Além disso, esta entrada foi a solução estratégica encontrada para a saída do sócio DLJ Merchant Banking que vendeu em Bolsa os 33% pertencentes a ele até então.

Segundo representantes da empresa, mais quatro fatores motivaram a abertura de capital da empresa:

- Maior incremento de valor para seus acionistas;
- Maior liquidez da empresa;
- Retenção de talentos e melhor sucessão de lideranças;
- Criação de mais uma alternativa para captação de recursos.

No mesmo período, a empresa foi bem sucedida na operação de captação de R\$ 350 milhões por meio de *debêntures*. Ambas as operações propiciaram à Localiza ganho de escala e de valor de mercado.

A empresa optou em aderir diretamente ao Novo Mercado, seguimento diferenciado da BM&FBOVESPA, que estabelece as práticas mais exigentes de Governança Corporativa. A decisão pela abertura de capital no Novo Mercado da BM&FBOVESPA foi considerada natural por seus controladores, que já executavam diversas práticas de governança relativas à equidade de direitos, transparência e prestação de contas entre si e para com seu sócio estratégico. É importante destacar, entretanto, que a empresa considera o conceito de Governança Corporativa algo bem mais amplo do que o mero cumprimento de exigências para listagem no Novo Mercado da BM&FBOVESPA. De acordo com representantes da empresa, para a Localiza, Governança Corporativa é um conceito que implica ter atitudes contínuas, ante o mercado, de alinhamento de interesses do controlador, da administração e dos acionistas minoritários.

4.1.1 A Governança Corporativa dentro do grupo Localiza

Além de cumprir todos os requisitos para a listagem no segmento mais avançado de Governança Corporativa da bolsa - o Novo Mercado - a empresa possui outras práticas adequadas às recomendações do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

Em relação à estrutura de propriedade do IBGC, a Localiza apresenta as seguintes práticas:

1. Práticas de Propriedade	
Principais destaques positivos	Principais aspectos em dissonância com as melhores práticas
<ul style="list-style-type: none"> • A empresa emite apenas ações com direito a voto (ordinárias); • A convocação da assembléia geral é feita com no mínimo 30 dias de antecedência; • Os documentos relativos à pauta da assembléia são disponibilizados ao mesmo tempo que o edital de convocação; • A empresa garante o direito de <i>tag along</i> de 100% das ações ordinárias além do legalmente exigido; • A retirada de sócios da sociedade obedece a critérios de valor econômico; • Há uma política de negociação de valores mobiliários formalizada, incluindo período de vedação de negociação; • A empresa faz uso de arbitragem para a resolução de eventuais conflitos societários; • O controle da companhia é direto, isto é, não há concorrência de pirâmide societária; • O <i>free float</i> é maior do que 25% do total das ações. 	

Quadro 1: Estrutura de propriedade

Fonte: Dados da pesquisa

Com base no quadro 1, observa-se que a Localiza possui práticas relativas a propriedade em plena conformidade com as recomendações do Código de Governança do IBGC. Entre as boas práticas adotadas, destaca-se o fato de a empresa emitir apenas ações ordinárias, o que assegura o princípio *uma ação um voto* e favorece o alinhamento dos interesses de todos os acionistas. Além da emissão exclusiva de ações com direito a voto, a concessão de *tag along* de 100% a todos os acionistas e a inexistência de uma estrutura societária complexa, com utilização de pirâmide societária, são outros pontos que merecem destaque.

Em relação ao conselho de administração, a Localiza apresenta as seguintes práticas:

2. Práticas do Conselho de Administração	
Principais destaques positivos	Principais aspectos em dissonância com as melhores práticas
<ul style="list-style-type: none"> • O conselho possui nove membros, número considerado adequado pelo <i>Código</i> do IBGC; • Há três conselheiros independentes (um terço do total); • O mandato dos conselheiros é de um ano unificado; • Há uma pessoa designada para o cargo de secretário do conselho; • As reuniões são feitas em uma frequência considerada adequada; • A documentação das reuniões é distribuída com no mínimo sete dias de antecedência. 	<ul style="list-style-type: none"> • Não há um regimento interno formalizando as atividades do conselho e administração (em processo de implantação); • Os cargos de CEO e de presidente do conselho são ocupados pela mesma pessoa; • Não há prática do conselho se reunir sem a presença do CEO; • Não há comitê no conselho de administração; • Não há comitê de auditoria instalado; • Além do CEO, há outros executivos da empresa que integram o conselho de administração; • Não há um orçamento para o conselho aprovado pelos acionistas; • Os conselheiros não podem fazer consulta a profissionais externos em assuntos de relevância com custos cobertos pela empresa; • Não há avaliação formal do conselho e dos conselheiros (em processo de implantação); • Não há avaliação do CEO nem plano de sucessão para ele (em processo de implantação); • O conselho não exige que a diretoria avalie os principais riscos aos quais a empresa está exposta (discussão sistemática sobre a política de gestão de riscos).

Quadro 2: Práticas do Conselho de Administração
Fonte: Dados da pesquisa

De acordo com o quadro 2, observa-se que o conselho de administração da Localiza possui diversas práticas alinhadas aos códigos de governança. Por outro lado, a empresa ainda possui diversos pontos a serem aprimorados a fim de se adequar plenamente às melhores práticas de governança. Dentre os aspectos dissonantes em relação aos códigos de governança, destacam-se: a) a ausência de regimento interno definindo formalmente as atribuições do conselho de administração; b) a presença da mesma pessoa ocupando os cargos de presidente do conselho e executivo principal (CEO); c) a inexistência de comitês do conselho instalados para análise de temas específicos; d) a não avaliação formal de desempenho do CEO pelo conselho; e) a inexistência de um mecanismo formal de auto-avaliação do conselho como órgão.

Em 2007 o conselho de administração aprovou a criação de quatro comitês:

- **Comitê de Auditoria e Gestão de Riscos:** Composto por três membros, sendo dois independentes. O comitê de auditoria tem a responsabilidade de fiscalizar o trabalho da auditoria independente, opinar em sua escolha, avaliar seu desempenho, a qualidade dos pareceres e relatórios financeiros e os princípios contábeis utilizados.
- **Comitê de Gestão de Pessoas:** Composto por cinco membros, sendo dois independentes. O comitê de gestão de pessoas tem a responsabilidade de propor ao conselho de administração as políticas de remuneração, avaliação de desempenho, programa de participação nos resultados e programa de opção de compra de ações, além das políticas gerais de Gestão de Pessoal.
- **Comitê de Divulgação:** Composto de onze membros eleitos pelo conselho de administração, tem a responsabilidade de revisar as minutas dos documentos e informações de caráter econômico-financeiro, cujo envio à Comissão de Valores Mobiliários seja obrigatório, a fim de assegurar que as informações financeiras divulgadas ao mercado pela companhia sejam corretas, completas e tempestivas.
- **Comitê de Ética:** Composto por onze membros eleitos pelo conselho de administração, o comitê de ética tem a responsabilidade de definir e fazer com que as premissas éticas e os valores da Companhia sejam cumpridos com rigor, decidindo sobre dilemas éticos sempre no melhor interesse da Companhia como um todo, independentemente dos interesses específicos.

Todos os comitês têm por princípios: zelar pelo respeito aos valores da Companhia e por sua contínua propagação, conduzir os trabalhos de acordo com os princípios da boa Governança Corporativa e decidir no melhor interesse da Companhia como um todo, independentemente dos interesses específicos dos acionistas ou grupo de acionistas.

Em relação à gestão, a Localiza apresenta as seguintes práticas de governança:

3. Práticas de Gestão	
Principais destaques positivos	Principais aspectos em dissonância com as melhores práticas
<ul style="list-style-type: none"> • O CEO indica os diretores para aprovação pelo conselho; • A empresa publica seus resultados de acordo com a norma contábil internacional (US GAAP); • A empresa divulga detalhadamente suas operações relevantes com partes relacionadas; • Há uma seção específica no <i>website</i> da empresa com apresentação das diretrizes de Governança Corporativa adotadas; • A companhia disponibiliza publicamente um <i>check list</i> com as práticas de governança adotadas e em processo de implantação; • São utilizadas métricas de valor adicionado para a avaliação de desempenho e definição da remuneração variável dos executivos; • A empresa divulga a forma de remuneração variável de seus principais executivos; • Os diretores não participam de decisões que envolvam sua própria remuneração. 	<ul style="list-style-type: none"> • O CEO não avalia formalmente a diretoria executiva, reportando os resultados ao conselho de administração.

Quadro 3: Práticas de Gestão

Fonte: Dados da pesquisa

O quadro 3 mostra que a Localiza possui práticas de gestão em conformidade de quase total com as recomendações do Código de Governança do IBGC. O relatório anual possui uma seção exclusivamente dedicada à Governança Corporativa, o *website* de relações com investidores apresenta claramente as diretrizes de governança e práticas adotadas, e a empresa utiliza mecanismos eficazes de avaliação de desempenho de seus gestores, estabelecendo a política de remuneração vinculada aos resultados. A não avaliação formal de desempenho dos diretores pelo CEO, com repasse dos resultados ao conselho de administração, constitui a única prática que está em dissonância com as recomendações do Código de Governança do IBGC. Ainda em relação à Gestão, o ato de praticamente todos os fundadores da Localiza atuarem como diretores (possibilitando decisões rápidas), seu longo período de experiência em seus cargos são vistos como um dos principais atrativos da empresa por seus representantes.

Em relação à auditoria independente, destacam-se as seguintes práticas:

4. Práticas da Auditoria Independente	
Principais destaques positivos	Principais aspectos em dissonância com as melhores práticas
<ul style="list-style-type: none"> • Os auditores são contratados por período predeterminado, e só são recontratados após a avaliação formal de desempenho; • Há adoção de políticas de rotação de auditores; • A empresa de auditoria não presta outros serviços à companhia; • A empresa tem pareceres sem ressalva nos últimos cinco anos. 	

Quadro 4: Práticas da Auditoria Independente
Fonte: Dados da Pesquisa

O quadro 4 mostra adequação total da Localiza às práticas de governança recomendadas pelo Código de Governança do IBGC para a auditoria independente.

A empresa não possui conselho fiscal instalado, motivo pelo qual não é possível avaliar sua conformidade em relação às melhores práticas de governança.

Em relação à conduta e aos conflitos de interesse, a Localiza apresenta as seguintes práticas:

5. Práticas de Conduta e Conflitos de Interesse	
Principais destaques positivos	Principais aspectos em dissonância com as melhores práticas
<ul style="list-style-type: none"> • A empresa possui código de ética elaborado pela diretoria e aprovado pelo conselho de administração; • Não há investigação nem condenações a respeito de más práticas de governança nem de tratamento não eqüitativo a acionistas minoritários; • Não houve, nos últimos cinco anos, condenações por violações a regras do mercado e capitais. 	<ul style="list-style-type: none"> • Não há proibição estatutária de empréstimos em favor do controlador e/ou partes relacionadas.

Quadro 5: Práticas de conduta e conflitos de interesse
Fonte: Dados de pesquisa

O quadro 5 mostra conformidade quase totalitária da Localiza em relação às práticas que visam a garantir a boa conduta de seus gestores e a evitar problemas decorrentes dos conflitos de interesse. Existe um código de ética elaborado pela diretoria e aprovado pelo conselho de administração e a empresa não teve nenhum problema legal com seus acionistas minoritários ou com a CVM, o que é um bom sinal em termos de Governança Corporativa.

Em relação ao código de ética, ele possui três objetivos principais: a) reduzir a subjetividade de interpretações pessoais dos princípios éticos; b) ser uma referência formal e institucional para a conduta profissional dos colaboradores, incluindo a administração ética de conflitos de interesses; c) assegurar que preocupações com eficiência, competitividade e rentabilidade não se sobreponham aos padrões éticos.

Como única ressalva, não há proibição formal de empréstimos em favor do controlador e de outras partes relacionadas. Segundo representantes da empresa, o fato da companhia divulgar em detalhes suas operações com partes relacionadas mitiga esse potencial problema, assegurando que as transações sejam feitas em condições de mercado.

4.1.2 Processo de implementação da Governança Corporativa na Localiza

A Localiza implementou boas práticas de Governança Corporativa a partir da definição de quatro princípios fundamentais para a empresa: transparência (*disclosure*); equidade (*fairness*); prestação de contas (*accountability*); e conformidade (*compliance*).

Após a definição desses quatro princípios, a empresa procurou estruturar práticas de governança que os apoiassem. Assim, ao longo dos últimos anos, a Localiza adotou as seguintes práticas de governança:

Práticas de Transparência

- Desenvolvimento de uma política ágil de informações ao mercado;
- Estruturação de um *website* de relações com investidores bilíngües e com informações relevantes sobre a empresa;
- Elaboração de relatórios anuais com detalhamento da estratégia corporativa, fatores de risco e modelo de Governança Corporativa;
- Realização sistemática de diversos *road shows* e reuniões com analistas;
- Comunicação imediata de atos ou atos relevantes por meio de *mailing* com 4.200 endereços.

Práticas de equidade

- Adesão ao Novo Mercado com emissão exclusiva de ações ordinárias (princípio “uma ação - um voto”);
- Definição de uma política de dividendos clara e transparente para o mercado;
- Elaboração de um código de ética.

Práticas de prestação de contas

- Elaboração de balanços de acordo com o padrão US GAAP;
- Eleição de dois conselheiros independentes.

Práticas de conformidade

- Constituição de um comitê de ética da companhia;
- Constituição de um comitê de divulgação para avaliar os procedimentos de elaboração dos relatórios públicos e a qualidade das informações divulgadas.

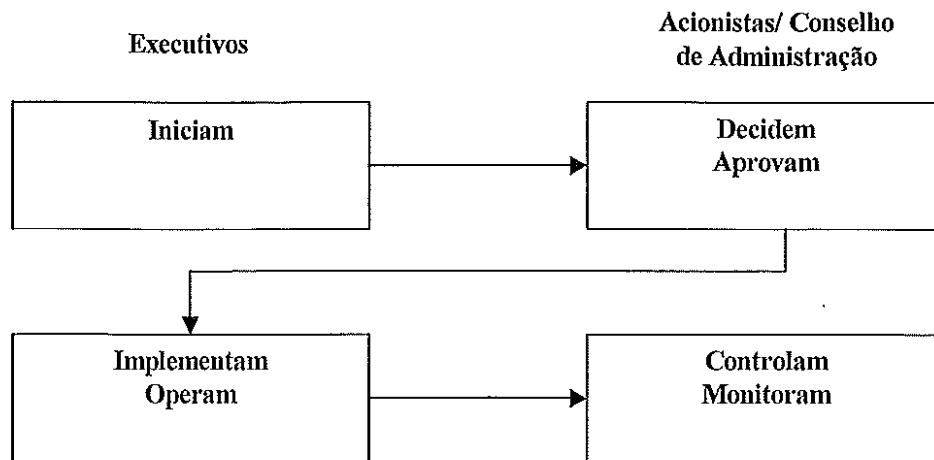
4.1.3 Governança Corporativa e gestão competente

A Localiza é uma empresa com vocação para o crescimento e adquiriu elevados padrões éticos em seus mais de 30 anos de atuação no mercado. A empresa, mesmo antes de abrir seu capital, procurou e procura pautar suas atividades pelo profissionalismo da gestão e pela transparência. A empresa adota um código de ética, que consta em seu *Livro de Valores e Código de Ética* que é seguido por todos os colaboradores com os objetivos de:

- Reduzir a subjetividade de interpretações pessoais dos princípios éticos;
- Ser uma referência formal e institucional para a conduta profissional dos colaboradores, incluindo a administração ética de conflitos de interesses reais e/ou aparentes, tornando-se um padrão para os relacionamentos internos e externos da Companhia com acionistas, clientes, colaboradores, prestadores de serviço, fornecedores, sindicatos, concorrentes, sociedade, governo e a comunidade na qual ela opera;
- Assegurar que as preocupações com eficiência, competitividade e rentabilidade não se sobreponham aos padrões éticos.

Grande parte das boas práticas de Governança Corporativa já fazia parte do cotidiano da empresa mesmo antes da abertura do capital. Com a institucionalização das regras de governança, o grupo analisou seus procedimentos internos, incorporou outras recomendações de boas práticas buscando com isso crescimento e eficiência em suas operações.

A figura abaixo demonstra esquematicamente a dinâmica da Governança Corporativa no dia a dia da empresa:

Figura 1 – Dinâmica da Governança Corporativa

Fonte – IBGC (2006, p.73)

O esquema demonstra como a Governança Corporativa está estruturada no grupo Localiza. Segundo Nora Lanari, analista de RI do Grupo Localiza, com relação ao esquema acima, não só os executivos podem sugerir assuntos a serem tratados, como também, o próprio conselho de administração na pessoa de seu presidente ou de outros componentes. Espera-se dos executivos a constante iniciação de ações voltadas para garantir o bom desempenho das empresas. As ações que envolvam movimentos estratégicos importantes devem ser aprovadas pelo conselho. Os executivos cuidam de sua implementação, proporcionando, sempre, elementos para que o conselho de administração possa monitorar sua evolução. Essa evolução envolve não só aspectos técnico-econômicos, mas também, a compatibilidade com os princípios e valores do grupo.

A gestão estratégica no Grupo Localiza funciona desde a definição dos objetivos até a aprovação pelo conselho de administração. Realiza-se, entre os principais executivos do grupo, uma série de reuniões, que ocorrem anualmente, no início do ano, para tratar das estratégias que serão adotadas pela companhia, de questões relativas ao crescimento econômico da empresa e para buscar um maior aperfeiçoamento da sua gestão.

Existem dois tipos de projetos estratégicos. Alguns são de natureza operacional, em geral, dizem respeito a mudanças de processos e representam

melhorias em rotinas implementadas. Outros tratam de ações estratégicas propriamente ditas, em geral, significando rupturas importantes para a competitividade da organização.

Além do planejamento estratégico, outra ferramenta utilizada para se medir a eficiência nos processos do grupo é o chamado “Contrato de Gestão”, que é feito para todos os colaboradores do grupo. Este contrato contém todas as atribuições e responsabilidades de um colaborador, seja um executivo ou qualquer outro cargo no grupo, e também, projetos que cada um possa fazer para que se consiga melhorar a *performance* em suas funções. Este contrato é feito por todos os colaboradores e aprovados por seus superiores imediatos. Além disso, existe monitoração contínua para verificar se as funções descritas estão sendo executadas nos prazos estipulados e/ou se precisará de interferência de superiores para a resolução das funções e projetos.

O grupo Localiza prima pela gestão responsável e eficiente por parte de seus colaboradores e avalia anualmente o desempenho dos mesmos. Esta avaliação tem o objetivo de verificar se o desempenho que se esperava de um determinado colaborador foi atendido e/ou apontar as falhas do mesmo para que se melhore no período posterior. Com isso a empresa consegue fiscalizar seus colaboradores e retirar dos mesmos seu potencial máximo para execução de suas atividades e, com isso, melhorar seu processo de gestão, ou seja, agrega valor à empresa.

A empresa não só busca maior eficiência de seus colaboradores como os premia por isso. A empresa, através da sua área de Gestão de pessoas e da avaliação de desempenho citada anteriormente, distribui anualmente a seus colaboradores, parte de seu lucro através do pagamento da *Participação nos Resultados*. Esta distribuição é um reconhecimento ao desempenho do colaborador e é calculado com base na pontuação do colaborador em sua avaliação. A Localiza é uma das pioneiras no Brasil na distribuição de lucros, desde 1991, paga anualmente a PLR a seus colaboradores em reconhecimento a seu desempenho.

A estrutura organizacional do grupo colabora com as funções do conselho de administração. Sua missão é garantir que as práticas de Governança Corporativa do grupo Localiza sejam cumpridas, propiciando aos conselheiros, diretores e executivos os elementos para a tomada de decisões estratégicas e monitoramento dos negócios, agindo para que as rotinas básicas de gestão sejam utilizadas e cuidando dos vetores de crescimento do grupo.

Segue o modelo da estrutura organizacional do grupo Localiza retirada de seu *website*:

Figura 2 – Estrutura organizacional da Localiza



Fonte – Localiza (2012)

A profissionalização da gestão é um grande avanço trazido com a aplicação das boas práticas de Governança Corporativa. O foco na transparência e na prestação de contas associado à constante avaliação da gestão possibilita uma melhor comunicação, mais resultados e maior criação de valor.

Os resultados dessas práticas podem ser vistos no dia a dia da Companhia:

- A grande maioria dos colaboradores conhece e pratica os princípios e valores da Companhia;
- As boas práticas de recursos humanos e o tratamento equânime entre os funcionários criam um bom ambiente organizacional, facilitando o trabalho em equipe e a busca de metas;

- A transparência na gestão aumenta a confiança na administração e facilita a avaliação da empresa no mercado, podendo agregar valor;
- A estruturação do conselho de administração facilita e melhora a definição de estratégias;
- Os diversos mecanismos de monitoramento permitem uma maior segurança na gestão e cobrança mais efetiva de resultados e responsabilidades.

A empresa é reconhecida nacionalmente conquistando vários prêmios que consideram sua inovação, sustentabilidade financeira, qualidade dos serviços, satisfação dos clientes, transparência e gestão de pessoas. Abaixo algumas destas premiações:

- 2005 – O Melhor em viagem e turismo – Eleita pela revista Viagem e Turismo, como a melhor Locadora de Veículos (Localiza);
- 2005 – Prêmio ANAFEC 2005 – Transparência na divulgação de resultados;
- 2006, 2007, 2008 e 2009 – 50 RH's mais admirados do Brasil – Revista Gestão & RH;
- 2006 e 2007 – Melhor companhia para acionistas – Revista Capital Aberto, em 2006 como a melhor e 2007 classificada entre as três melhores;
- 2007 – Prêmio Maiores & Melhores do Transporte & Logística 2007 – Revista Transporte Moderno e Technibus;
- 2007 - Excelência Empresarial 2007 – Pesquisa Status;
- 2008 – Marcas mais valiosas do Brasil – Revista Istoé Dinheiro – Destaque como uma das marcas mais valiosas do Brasil;
- 2008 – *Best CEO e Most Shareholder Friendly* – Revista *Institutional Investor*;
- 2008 – Melhor em Governança Corporativa para Acionistas – Revista Capital Aberto.

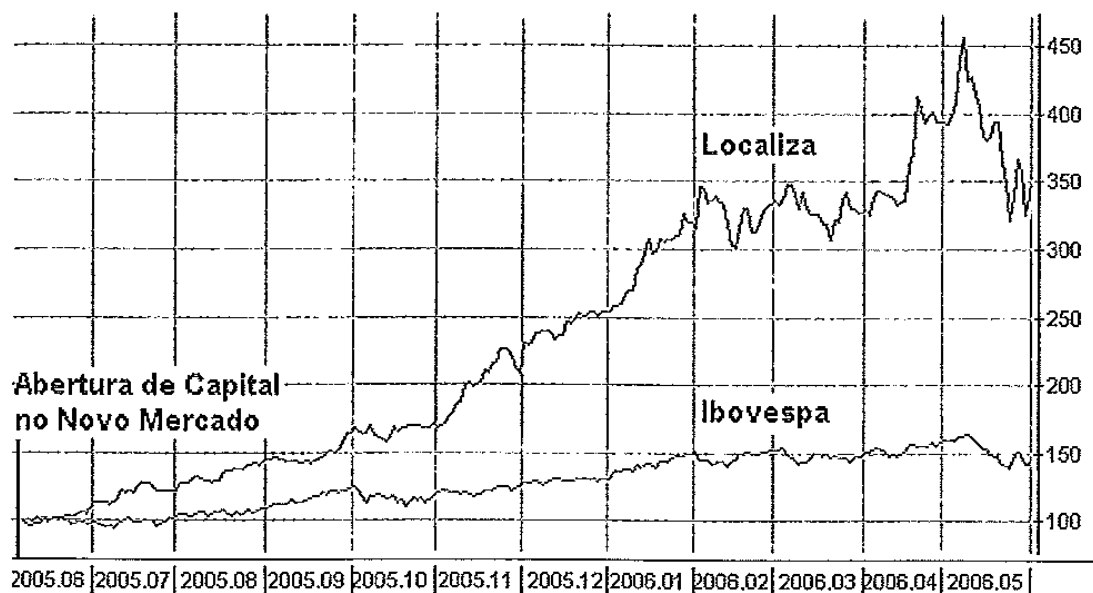
De acordo com Silvio Guerra, ex-Diretor de RI do Grupo Localiza, através de sua participação na obra do IBGC em 2006, as boas práticas de Governança Corporativa aliada a uma gestão competente, definição de estratégias vencedoras e corpo de gestores experientes no setor e muito capacitados, foram os fatores que viabilizaram o forte crescimento da Localiza logo depois de sua abertura de capital,

levando a uma maior geração de valor para seus acionistas. A evolução da capitalização de mercado da Localiza é uma evidência desse incremento de valor. Entre maio de 2005, data da sua listagem em bolsa, e maio de 2006, o valor de mercado da empresa subiu de cerca de US\$ 300 milhões para US\$ 1,2 bilhão.

A boa percepção do mercado sobre as práticas adotadas pela empresa fez com que a Localiza apresentasse o maior crescimento dentre os IPO's realizados na América Latina em 2005, segundo pesquisa divulgada pela Economática.

Em resumo, externamente, a adoção das boas práticas de Governança Corporativa na Localiza proporcionaram benefícios como a redução no custo de capital próprio e de terceiros, aumento do leque de opções para financiamento de projetos (emissão de debêntures e volta ao mercado com emissão de novas ações) e aumento do valor de mercado e da liquidez das ações da empresa. O gráfico a seguir atesta a boa percepção da empresa pelos investidores:

Figura 3 – Gráfico de evolução



Fonte: Economática

Conforme observado neste gráfico, o mercado demonstrou boa percepção de valor em relação à Localiza, com os papéis da empresa tendo se

valorizado mais de 300% em pouco mais de um ano, contra cerca de 50% de valorização no Ibovespa no mesmo período.

Apesar da excelente recepção da Companhia pelo mercado, os representantes da Localiza, na pessoa de seu ex-diretor de RI, Silvio Guerra, acreditam que a Governança Corporativa é um processo dinâmico, com aprimoramentos sistemáticos. Assim os próximos passos em termos de práticas de governança são:

- Implantação de um sistema formal de controles internos – que deverá se basear na metodologia internacional Coso;
- Elaboração de um regimento interno do conselho de administração, normatizando suas atividades;
- Realização de avaliações formais de desempenho do diretor-presidente pelo conselho de administração;
- Realização de auto-avaliação formal de desempenho do diretor-presidente pelo conselho de administração;
- Elaboração de programa de sucessão a médio e longo prazo para as principais lideranças da empresa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O movimento em torno das boas práticas de Governança Corporativa não pode ser considerado como mais uma onda da administração. Desde seu nascimento, nos Estados Unidos na década de 80, os mecanismos de Governança Corporativa vêm proporcionando melhoras significativas na gestão das empresas e no ambiente regulatório, além de mais proteção aos investidores.

Os estudos apresentados demonstram que uma administração competente aliada a uma política de transparência e prestação de contas pode gerar valor e se tornar um diferencial competitivo para a Companhia. No caso analisado, o Grupo Localiza, empresa que abriu seu capital em 2005, mostrou a importância e os resultados das boas práticas de Governança Corporativa na gestão. De um modo geral, todas as boas práticas de Governança Corporativa interferem positivamente na gestão, não sendo possível identificar uma ou duas práticas. Com certeza uma prática ou outra interfere em maior grau que outras, mas todas têm sua importância no que diz respeito à gestão da empresa.

Podemos concluir que as boas práticas de Governança trouxeram sim grandes benefícios à gestão do Grupo Localiza e que o Conselho de Administração possui papel fundamental no desenvolvimento deste processo. Através de todos os monitoramentos estratégicos que são feitos e constante avaliação de suas lideranças, a Localiza conseguiu montar uma equipe sólida e experiente que dirige a Companhia há muito tempo e com competência. O Conselho de Administração, cumprindo sua obrigação conforme determina o IBGC, fiscaliza e age como consultor da administração da empresa, cuidando para que os objetivos e projetos ocorram como esperado.

O Grupo Localiza, através da visão do seu presidente também presidente do conselho de administração, mantém um modelo de gestão transparente, focado nos princípios éticos da Companhia, englobando interesses de todas as partes interessadas: funcionários, acionistas, governo e comunidade em geral.

Os grandes escândalos nos Estados Unidos demonstram que, apesar dos grandes avanços nos últimos anos, os acionistas ainda estão propensos a serem expropriados mediante práticas não recomendáveis. Os estudiosos das teorias de Governança Corporativa passam, então, por um momento de grande desafio: Como

convergir os interesses dos acionistas e dos administradores decorrentes do conflito de agência, diminuindo a assimetria informacional?

O modelo, até agora, mostrou-se falho. Ao atrelar os salários dos executivos à sua *performance*, ocorreu um incentivo à criação de resultados falsos.

O grande desafio dos teóricos e estudiosos de Governança Corporativa e da teoria das organizações, atualmente, é encontrar uma maneira de alinhar esses interesses, criando mecanismos de monitoramento que permitam um maior controle da gestão. As autoridades americanas optaram por endurecer as penas aos infratores, mas essa é a solução mais prática e fácil. Entretanto, a solução definitiva deve passar por uma intensa investigação e inúmeras pesquisas, sendo este tema de grande importância para futuros estudos.

REFERÊNCIAS

- ÁLVARES, Elismar; GIACOMETTI, Celso; GUSSO, Eduardo. **Governança Corporativa: um modelo brasileiro**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.
- ANDRADE, Adriana; ROSSETI, José Paschoal. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Editora Atlas, 2004.
- ATKINSON, Anthony A. **A Contabilidade Gerencial**. São Paulo: Atlas, 2000.
- BM&FBOVESPA. **Mercados Bovespa**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 27 mai. 2012.
- CERVO, Luiz Amado; BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia Científica**. 5. Ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.
- HORGREN, Charles T.; SUNDEN, GaryL.; STRATON, William O. **Contabilidade Gerencial**. São Paulo: Prentice Hall, 2004.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança corporativa em empresas de controle familiar: casos de destaque no Brasil**. São Paulo: Saint Paul Editora, 2006.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 2. ed. 2001.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em 01 abr. 2012.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos; PEREIRA, Elias. **Dicionário de termos de contabilidade: breves definições, conceitos e palavras-chaves de contabilidade e áreas correlatas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de Contabilidade por ações: aplicável às demais sociedades**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- LOCALIZA. **Estrutura da Companhia**. Disponível em: <<http://www.localiza.com>>. Acesso em: 10 mai. 2012.

LODI, João Bosco. **Governança corporativa**: o governo da empresa e o conselho de administração. 7. ed. Rio de Janeiro, Editora Elsevier, 2000.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais**: Fundamentos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

SANTOS, José Evaristo dos. **Mercado Financeiro Brasileiro**: instituições e instrumentos. São Paulo: Atlas, 1999.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas**: guia prático de orientação para acionistas e conselho de administração. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa no Brasil e no mundo**. São Paulo: Saint Paul, 2010.

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

STEINBERG, Herbert. **A dimensão humana da governança corporativa**: pessoas criam as melhores e piores práticas. 4. ed. São Paulo: Editora Gente, 2003.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.