

OS FATORES CHAVE DE SUCESSO QUE GARANTEM BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

ELSON LUCIANO WEBER

UNISINOS - Universidade do Vale do Rio dos Sinos
elsonweber@yahoo.com.br

JÉFERSON RODRIGO STRÖHER

UNISINOS - Universidade do Vale do Rio dos Sinos
jefersonstroher@hotmail.com

1. INTRODUÇÃO

Com o crescente avanço no desenvolvimento das empresas, houve a necessidade dos proprietários das empresas contratarem uma equipe de gestores para administrar seus investimentos. Com esse avanço surgiu a teoria da agência, pois os interesses dos acionistas divergiam dos interesses dos gestores e, como consequência surgiu a necessidade de equilibrar os interesses dos investidores por meio de práticas e procedimentos abordados no conceito da Governança Corporativa. Os Fatores Chave de Sucesso devem guiar a empresa, mostrando o que precisa ser feito para atingir seus objetivos, adotando as melhores práticas de Governança Corporativa fundamentando-as no *accountability*, na transparência, no *compliance* e na redução da assimetria de informações.

Em meio a este contexto, a questão problema deste artigo é: Quais são os FCS (Fatores Chave de Sucesso) que garantem boas práticas na Governança Corporativa? Esse estudo buscou respostas para esta questão com o objetivo geral de identificar os FCS que garantirão a transparência, diminuindo a parcialidade e a assimetria das informações, evidenciando boas práticas de governança corporativa nas empresas. Seguido dos seguintes objetivos específicos: i) analisar a existência de práticas de Governança Corporativa nas empresas; ii) evidenciar as práticas de Governança Corporativa nas empresas; iii) verificar quais práticas de Governança Corporativa adotadas pelas empresas se caracterizam como FCS, garantindo a transparência, a redução da assimetria, o *compliance* e o *accountability*.

Esse estudo trata-se de uma pesquisa bibliográfica sobre as boas práticas de Governança Corporativa envolvendo os subtemas *compliance*, *accountability*, *disclosure* e assimetria de informações. As literaturas foram estudadas para que fossem identificados os FCS que garantirão boas práticas de Governança Corporativa nas empresas. Adicionalmente serão examinados os estudos empíricos realizados anteriormente que estão relacionados aos temas.

A justificativa para a realização desse estudo se explica pela crescente necessidade de informações que demonstrem, com o mínimo possível de distorções, a situação econômico-financeira das empresas, pois se caracterizam como a base de um sólida Governança Corporativa. Os FCS são as atividades fundamentais no atingimento dos objetivos, pois identificando os fatores que asseguram a transparência nas evidenciações contábeis, as empresas garantem boas práticas de Governança Corporativa.

Empresas que fazem uso dos princípios da Governança Corporativa podem melhorar sua imagem no mercado de capitais, na visão de alguns investidores. Através da identificação dos FCS assegura-se a transparência nas evidenciações contábeis, permitindo a adoção de boas práticas de Governança Corporativa pelas empresas.

Para pesquisadores, investidores e administradores este estudo possibilita a ampliação dos conhecimentos a respeito de Governança Corporativa e FCS no intuito de proporcionar melhores ferramentas que auxiliem na gestão das empresas.

Este artigo está estruturado, além desta introdução, no referencial teórico, que trata de aspectos teóricos relativos a teoria da agência e governança corporativa, seguida dos estudos relacionados oriundos da pesquisa bibliográfica em artigos científicos. Por fim, os estudos relacionados, as considerações finais e as referências utilizadas neste estudo.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

A informação é um dos aspectos mais importantes nas relações entre acionistas e gestores, pois informações rápidas e precisas contribuem muito na estratégia e na tomada de decisões das empresas. Este tipo de relação coloca em cena o problema de assimetria de informações entre o agente e o principal (JENSEN; MECKLING, 1976; EISENHARDT, 1989). Estes foram alguns dos fatores que resultaram na Teoria da Agência, que será o tema da seção que segue.

2.1 Teoria da Agência

A teoria da agência busca analisar os conflitos existentes nas organizações devido aos interesses entre os atores que influenciam as decisões nas organizações. Jensen e Meckling (1976) definem uma relação de agência como um contrato quando uma ou mais pessoas (principal) conferem a outra pessoa (agente) delegação de autoridade e atribuições para realizar algum serviço ou trabalho em seu favor.

Segundo Eisenhardt (1989) os problemas de agência ocorrem quando há a separação da propriedade e da gestão das organizações. Dois problemas poderão ocorrer em uma relação de agência, onde a primeira é o conflito de objetivos entre principal e agente, e o segundo é em relação aos gastos incorridos com o principal, a fim de verificar se os agentes estão agindo conforme seus interesses.

Para Jensen e Meckling (1976) a teoria da agência se desenvolveu a partir de três elementos: despesas de monitoramento do principal; despesas relacionadas com a garantia de que o agente não irá lesar o principal, responsabilizando-o de suas ações; custos residuais decorrentes da diferença entre as decisões tomadas pelo agente e a decisão que maximizaria o bem-estar do principal.

A principal ênfase do problema da agência segundo Jensen e Meckling (1976) está relacionado aos incentivos e elementos envolvidos para que se estabeleça um equilíbrio contratual entre as partes envolvidas, reduzindo assim a assimetria de informação.

Para minimizar os conflitos de interesses e a assimetria da informação entre acionistas e gestores houve a necessidade da delegação de poder, surgindo assim os mecanismos da governança corporativa (GÜTTLER, 2011).

2.2 Governança Corporativa

A expressão governança corporativa foi criada no início dos anos 90 nos países desenvolvidos, principalmente nos Estados Unidos, com o objetivo de definir regras de proteção contra interesses de acionistas controladores, acionistas minoritários e administradores (IBGC, 2009).

Segundo Bednar (2012), a literatura sobre Governança Corporativa é bastante preocupada com o relacionamento entre acionistas e gerentes. Fama e Jensen (1983) em sua obra sugerem uma separação entre propriedade e controle das grandes empresas. Para Güttler (2011) a Governança Corporativa é o conjunto de práticas que objetivam aperfeiçoar o desempenho de uma empresa protegendo todas as partes interessadas, tais como investidores e gestores.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC lançou em 2004 a 4ª edição do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa onde faz recomendações aos Conselhos de Administração, sócios, gestores, auditorias e Conselhos Fiscais.

Segundo Bednar (2012), os líderes da empresa podem decretar mudanças na governança para minimizar a perda de apoio social. Devido à assimetria das informações entre a administração e os meios de comunicação, a diretoria pode manipular algumas medidas do conselho para seu próprio benefício.

As alterações nas regras do mercado no Brasil expuseram as empresas à necessidade de se adequarem à competição estratégica e, conseqüentemente, a melhoria da gestão, que pode ser obtida pela entrada da Governança Corporativa (GÜTTLER, 2011).

De acordo com Salmon (2011), a Governança Corporativa possui o foco na melhoria do processo decisório, reduzindo a probabilidade de erros e o aumento da velocidade de correção dos erros, tendo os conselheiros e acionistas envolvidos no processo decisório. As boas práticas da Governança Corporativa dependem principalmente do envolvimento dos conselheiros que devem auxiliar os gerentes na tomada de decisões, os acionistas devem ter

contato com os gerentes seniores e com o conselho de administração para exporem seus pontos de vista em relação às políticas e decisões da empresa. Segundo Fernandes e Abreu (2012), para garantir que os princípios de Governança Corporativa sejam efetivos as empresas disponibilizam modelos de controle interno e gestão de riscos.

Governança Corporativa consiste em um sistema pelo qual as sociedades são dirigidas, incentivadas e monitoradas, envolvendo o relacionamento entre proprietários, diretoria, Conselho de Administração e órgãos de controle interno. Boas práticas de Governança Corporativa são aquelas que asseguram aos acionistas e às demais partes interessadas uma segura transparência, uma correta prestação de contas, eficiência, equidade, controle de informações e responsabilidade pelos resultados, contribuindo assim para a longevidade da empresa (IBGC, 2009).

A transparência na Governança Corporativa garante a disponibilidade, para qualquer momento, das demonstrações contábeis, dos desempenhos financeiros, do patrimônio e da governança da empresa, submetidas a auditoria externa anualmente. Empresas devem disciplinar sua equipe, tornando-a responsável (GÜTTLER, 2011).

Segundo Salmon (2011), os conselheiros necessitam de amplo conhecimento em relação às atividades da empresa, e devem ter acesso as informações referentes à empresa, além de dedicarem à empresa parcela significativa de seu tempo em atividades profissionais.

Güttler (2011) afirma que um Fator Chave de Sucesso são as boas práticas de gestão e controle das empresas, pois estimulam o crescimento da confiabilidade da empresa, garantindo uma melhora na gestão, agregando valor na sua Governança Corporativa. Rockart (1979) define Fatores Chave de Sucesso como os fatores que asseguram o sucesso das organizações mantendo a competitividade do negócio. Esses FCS devem ser revisados constantemente a fim de identificar novos fatores e desconsiderar aqueles que não são mais essenciais para o sucesso do negócio.

Woon, Azizan e Samad (2011), defendem que a gestão de riscos pode aumentar o valor da empresa através do seu efeito na redução de custo de agência, custos de falência esperados, obrigações tributária da empresa, e os custos de escrutínio regulatório. Assim, destacam a crescente popularidade e relevância do Gerenciamento de Risco Empresarial (ERM). Ressaltam que em razão dos recentes eventos como escândalos de governança corporativa, casos de má gestão financeira e até ameaças terroristas, as empresas tem-se obrigado a ser mais proativas na solução de questões de risco. Os autores definem o ERM como o processo de identificação e análise de risco sob a perspectiva integrada de toda a empresa. E propõem uma estrutura ofensiva para alinhar estratégia, processos, pessoas, tecnologia e conhecimento, na antecipação e prevenção aos riscos.

2.3 Princípios da Governança Corporativa

Para Trivun et al. (2012) os princípios de Governança Corporativa da OCDE, tem sido desenvolvidos a fim de ajudar governos em seus esforços para avaliar e melhorar a existente legal, institucional e quadro regulamentar para a governança corporativa, e para fornecer orientações e sugestões em bolsas de valores, investidores, empresas e outros participantes no processo de desenvolvimento de boa governança corporativa.

Conforme o IBGC (2009), o código de boas práticas de governança apresenta quatro princípios de Governança Corporativa que coopera para o alinhamento dos interesses e otimização do valor da organização, facilitar o acesso a recursos e contribui para longevidade. Os princípios básicos de Governança Corporativa são:

Transparência (*Disclosure*) - o código cita que mais do que "a obrigação de informar", deve-se cultivar o "desejo de disponibilizar" as informações que sejam de interesses das partes interessadas e não somente aquelas impostas por leis ou regulamentos. Através da transparência resulta-se em um clima de confiança entre os *stakeholders*, em que as

informações que irão auxiliar na ação gerencial que conduzem a criação de valor não deve se restringir ao desempenho econômico-financeiro, mas deve contemplar também os demais fatores (inclusive intangíveis).

Equidade (*Fairness*) – trata-se do relacionamento justo e igualitário de todos os sócios e demais partes interessadas, garantindo tratamento de equidade para todos os envolvidos. Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.

Prestação de Contas (*Accountability*) - os sócios, administradores, conselheiros fiscais inclusive auditores devem prestar conta de seu desempenho, assumindo a responsabilidade de seus atos e omissões. Conforme os *Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence, da International Organization of Securities Commissions (IOSCO)*, os padrões de auditoria devem estabelecer um conjunto de princípios, apoiados por uma combinação de proibições, restrições e outras políticas e procedimentos, garantindo assim a independência do interesse próprio, da intimidação e da familiaridade. Os auditores independentes devem gozar de autonomia para avaliar o material contábil e financeiro sem interferência de qualquer ordem das partes interessadas.

Responsabilidade Corporativa (*Compliance*) - os agentes devem zelar pela sustentabilidade das organizações, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos programas, projetos e operações.

3. METODOLOGIA

Quanto aos procedimentos metodológicos essa pesquisa caracteriza-se como documental através do estudo bibliográfico.

A coleta de dados foi realizada através de uma revisão em livros e artigos científicos indexados na base de dados EBSCOHost. Os artigos que serviram de base para a análise foram selecionados a partir do ano de suas publicações, no período de 2011 a 2013, na base de dados da EBSCOHost disponíveis através do Portal CAPES, e foram selecionados os seguintes periódicos: a) *Academic Search Complete*; b) *Business Source Complete*; c) *Environment Complete*; d) *Regional Business News*; e) *Educational Administration Abstracts*; f) *Library, Information Science & Technology Abstracts with Full Text*; g) *Information Science & Technology Abstracts (ISTA)*; h) *Computers & Applied Sciences Complete*, restringindo-se aos limitadores “Texto Completo”, “Revistas Acadêmicas (Analisadas por especialistas)”. Deste modo, foram analisados um total de 20 artigos sobre o assunto “boas práticas governança corporativa”, sendo dez do ano de 2011, oito artigos do ano de 2012 e dois artigos do ano de 2013. Primeiramente foi realizada uma leitura do título, das palavras-chave e dos resumos dos artigos que continham como palavras-chave: “boas práticas de Governança Corporativa”.

4. ESTUDOS RELACIONADOS

Segundo Grosu (2013) seguir com rigor as regras da GC contribuindo na restauração da confiança dos investidores nos mercados de capitais, e devido a isso pode ser considerado um FCS que auxilia a manter as boas práticas da GC. O autor salienta ainda que o controle interno deve ser considerado como um dos pilares da governança corporativa, para garantir consistência dos objetivos, comunicação e informações em tempo real sobre as perspectivas de desempenho e futuro. Independente da natureza ou do tamanho da organização, a implementação de controles internos é considerado um FCS diretamente relacionado com os resultados das boas práticas de GC.

Trivun et al. (2012) constataram em seus estudos que empresas que querem explorar ao máximo o mercado de capitais globais e atrair investidores estrangeiros, entre eles a Bósnia e Herzegovina, devem fornecer uma regulação com princípios de governança corporativa

reconhecidos internacionalmente. A Bósnia e a Herzegovina assinaram um acordo com o compromisso de coordenar suas leis e regulamentos com as leis e regulamentos da União Européia, referente a divulgação de dados e transparência. O acesso à informação pode ser considerado como um dos direitos dos acionistas mais importantes para ajudá-los a proteger sua direitos, na medida em que afeta sua capacidade de tomada de decisões econômicas adequadas.

O estudo de Rey-Garcia (2012) pretende explicar as forças implícitas à adoção de políticas de manutenção e práticas, principalmente a transparência em fundações de caridade em que a prestação de contas e transparência das organizações sem fins lucrativos eram ofuscados constantemente. Foi desenvolvido um quadro com seis fatores para explicar melhor a prestação de contas e transparência, sendo eles: pressões regulatórias, auto-regulação, demandas de informação de doadores e outras partes interessadas, da sociedade pressão derivada de escândalos, emulação e avaliação de terceiros. Foi desenvolvida uma ferramenta simples para avaliar a transparência da fundação. Os relatórios anuais e benchmarking realizaram melhoria contínua da transparência da fundação propondo um conjunto de indicadores para ajudar a fundações selecionar as informações mais relevantes.

O setor financeiro é particularmente muito sensível à má governação. No passado, um conjunto de bancos comerciais do Quênia entrou em colapso e afundou. A análise forense de liquidação dos bancos comerciais revela problemas graves, mas que teriam sido evitados através de boas práticas de governança corporativa (RAMBO, 2013).

O estudo de Okorie e Oyewole (2011) salienta a importância da cidadania corporativa através da responsabilidade social como uma panaceia para a implementação eficiente da governança corporativa, validando suas melhores práticas internacionais. Além disso, apresenta a necessidade de enfatizar uma abordagem funcional de gerenciamento de identidade e imagem na promoção dessa cidadania. A prática da cidadania e a implementação de códigos de conduta visam promoção das boas práticas em termos de questões relacionadas com os acionistas, o controle de gestão e os problemas de agência, populares da teoria econômica. Em relação à imagem os autores reiteram a consistência de comunicar sempre a verdade por parte da empresa para seus *stakeholders* ou investidores e que os executivos devem compartilhar os valores, crenças e comportamentos éticos que sustentem a cidadania corporativa.

Nat (2011) avalia com profundidade a implementação do projeto do código de boas práticas de governança corporativa na Nigéria proposto em 2003. Sua análise aprofunda as seguintes orientações de boas práticas: Parte A) Aplicação do código; Parte B) O conselho de administração; Parte C) Relacionamento com acionistas; Parte D) gestão de riscos e auditoria; Parte E) Prestação de contas e relatórios; Parte F) Comunicação; Parte G: Código de ética. O autor salienta que a operacionalização do código torna o mais abrangente código de governança corporativa na Nigéria. É a tentativa mais ousada para cobrir o campo inteiro no vasto domínio da governança corporativa.

Adekoya (2011) discute os desafios das reformas de governança corporativa na Nigéria salientando que a legislação societária do país e códigos de governança corporativa como sendo suficientes para promover a boa governança corporativa no país. Foram identificados desafios como corrupção institucionalizada, enquadramento regulamentar deficiente, pobreza generalizada causada pela alta taxa de desemprego, o colapso dos países, os valores morais e o padrão baixa da educação. O artigo sugere um conjunto de soluções possíveis que incluem demarcar as fronteiras entre empresas e governo, estabelecendo um tribunal especial de assuntos corporativos no Judiciário para tentar penalizar infratores das leis corporativas do país, promovendo uma cultura de delação, aumentando a ética nos negócios através da educação moral.

Augustine (2012) evidencia quantitativa e qualitativamente em seu estudo a adoção da transparência como boas práticas de governança corporativa em empresas de micro finanças, impactando positivamente no seu desempenho em empresas situadas na China e no Haiti no período de 2006 à 2008. O cumprimento da conformidade com as leis, faz com que os interessados tenham confiança na empresa através da divulgação de informações, procedimentos e serviços fortalecendo a relação entre organizações e seus clientes, empregados e Investidores. A pesquisa também evidencia que as empresas necessitam realizar constantemente uma auto avaliação para gerenciar o conflito de agência contribuindo para o acréscimo de valor às partes interessadas. O autor coloca que o segredo para o bom desempenho e longevidade para todas as empresas que optarem por este setor é “não ter segredo” e que a transparência em todos os aspectos gera confiança entre a empresa e todos os interessados.

Daryaei e Nejad (2012) examinaram como a estrutura de governança influencia o desempenho da empresa e identificaram em seus estudos que existe uma relação entre a performance da empresa e a pontuação de governança corporativa depois de analisar as demonstrações financeiras de cada empresa, estatutos, atas de conselhos de diretores e reuniões de acionistas, e relatórios anuais. Os resultados mostraram que podemos contar com a pontuação de governança corporativa e declará-la como um dos fatores importantes da bolsa de valores no futuro do mercado de câmbio iraniano. Informações sobre pontuação a governança corporativa podem ser considerado como informações relevantes. Além disso, estes resultados são capazes de ajudar os investidores para a determinação de sua carteira de portfolio em relação a pontuação de governança corporativa e a seleção de um estratégia baseada em pontuação de governança corporativa.

Chan e Cheung (2012) analisaram em seu estudo se as práticas de GC em empresas de diferentes países diferentes que utilizam o conceito de sensibilidade ética influenciam nas práticas de GC , onde foi enviado questionários aos analistas financeiros destas empresas. As questões foram agrupadas de acordo com alguns fatores CG: disciplina, transparência, independência, responsabilidade, justiça social e consciência. Para cada companhia, cada fator de CG foi dado uma porcentagem diferente da importância para gerar uma média ponderada. Em geral, os povos de diferentes culturas têm diferentes níveis de sensibilidade ética e seus níveis de sensibilidade ética são influenciados pelos valores e crenças de suas culturas.

Chen, Li e Shapiro (2011) examinaram em seu artigo se os princípios de Governança Corporativa prescritos pela OCDE (*Organisation for Economic Co-operation and Development* - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) podem auxiliar na resolução dos conflitos entre gestores e acionistas. Com base no seu estudo, os autores afirmam que as autoridades reguladoras das economias emergentes devem estar cientes de que a maioria das práticas de governança corporativa prescritas pela OCDE não são projetados para resolver os conflitos entre acionistas e gestores, mas em melhorar a independência dos administradores e do poder de monitoramento dos membros do conselho fiscal. Essas práticas de governança corporativa objetivam tratar da desapropriação do controle dos acionistas e melhorar a qualidade da governança corporativa. As economias emergentes devem melhorar suas infraestruturas legais e financeiras do mercado para que os minoritários possam recorrer a meios legais e mecanismos do mercado financeiro para proteger seus interesses.

Yap e Saleh (2011) relatam a opinião e consciência do relatório financeiro na internet (IFR), através de entrevistas semiestruturada em profundidade com dez gerentes sêniores e seus pontos de vista. Os objetivos dos pesquisadores dizem respeito do interessa das empresas na divulgação das informações; se as empresas promovem seus produtos e sua marca; e se as empresas possuem boas práticas de governança corporativa na promoção da transparência das informações. As conclusões dos dados coletados identificaram que a comunicação pela

internet é um meio eficiente a todos os interessados. 90% dos entrevistados afirmam que a estrutura de propriedade influencia IFR. 70% dos entrevistados membros da indústria concordam que o tamanho da empresa influencia a prática da elaboração dos relatórios e 34% dos entrevistados concordam que a governança corporativa influencia a IFR.

Para Ganesh (2012) as empresas para alcançar competência distintiva devem adotar modelo de práticas de governança corporativa para impulsionar seu desempenho, mesmo que não consigam no curto prazo, os benefícios no longo prazo são bastantes sustentáveis. Para alcançar uma boa gestão responsável pela criação de valor e controle das empresas, a governança corporativa, sem dúvida, impulsiona a eficiência operacional e redução de riscos.

Huy (2011) em seu estudo analisa as melhores ou mais adequadas práticas de governança corporativa comparando o sistema de governança corporativo dos EUA com os países Brasil e Chile, representando a América Latina, considerando fatores das consequências da Lei *Sarbanes Oxley* (2002) após crise e escândalos. O autor, dentre as várias questões-chave de governança corporativa, identifica a falta de um sistema de auditoria de controle interno eficiente, como também, a necessidade de construir uma política de divulgação da boa prática na corporação através de códigos de conduta que incentivem e objetivam aumentar os valores para as diferentes partes interessadas. Enquanto o código americano possui algumas características fortes na criação de funções de divisão de controle interno, o Código do Brasil também enfatiza deveres e funções da estrutura hierárquica e níveis da empresa e do Chile está tentando melhorar a organização das diferentes comissões ou estruturas.

Silva, Carmona e Lagioia (2011) analisam se há relação entre risco de uma carteira diversificada no mercado brasileiro de ações, compostas pelas empresas classificadas no IGC, em comparação à Carteira de Mercado (BOVESPA). Os autores utilizaram a metodologia do modelo de Markowitz (1952) e da metodologia desenvolvida por Gonçalves Junior Pamplona e Montevechi (2002) com a ferramenta do Excel e dos retornos diários de cada ativo da amostra, a partir da matriz de retornos históricos. A carteira de investimentos envolvem a análise dos títulos, análise das carteiras e a seleção da carteira buscando identificar a melhor combinação de ativos possível. Identificou-se o nível de governança corporativa dos ativos e observou-se que 60% eram do Novo mercado, 36% eram de Nível 1 e 4% correspondiam ao Nível 2. Os autores auferiram, a partir dos resultados, que a carteira selecionada compostos por ativos do IGC, são superiores ao IBOVESPA e ao próprio IGC. Dessa forma, a carteira selecionada IGC, domina a carteira do IBOVESPA e do próprio IGC, possuindo menor risco em cada retorno adicional.

Em seus estudos Chevers; Chevers e Munroe (2012) mencionam os desastres corporativos ocorridos como a *Enron Corp* e *Global Crossing* bem como o colapso de grandes instituições financeiras na Jamaica como *Mutual Life Insurance Company* e *Century Banco Nacional*, demonstraram a importância de se ter estabelecido um rigoroso controle de medidas para realizar boas práticas de governança corporativa. Com isso, propõe um modelo de pesquisa que avalie o impacto do processo de auditoria interna sobre a boa governança no setor público da Jamaica, pois ainda continua entre uma das nações mais corruptas. Espera-se que através de rigoroso controle melhore a confiança entre as partes interessadas através de indicadores macroeconômicos como inflação e taxas de câmbio, melhoria na classificação e condições de créditos mais favoráveis impactando positivamente na economia do país.

A teoria da agência argumenta que a dualidade CEO pode ter efeitos adversos implicando no bom desempenho financeiro da empresa, isto porque o responsabilidades conjuntas do Presidente e CEO exercidas pela mesma pessoa impede o monitoramento e controle do desempenho eficaz do CEO. Syriopoulos e Tsatsaronis (2012) evidenciaram realizando uma análise qualitativa e quantitativa em relatórios de 43 empresa listadas nas

bolsas de valores de Nova York. Identificaram que a separação entre as responsabilidades entre o CEO e Presidente facilita o controle de gestão melhorando o desempenho financeiro das empresas, uma vez que as responsabilidades do CEO é para a definição e implementação de estratégias e do Presidente é de avaliação do desempenho dos altos executivos.

Segundo Braga e Shastri (2011) em resposta à crescente competição dos mercados de capital e demanda por direitos dos acionistas superiores, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) lançou um novo segmento *premium*, o Novo Mercado, em dezembro de 2000 para as empresas que se inscreverem voluntariamente para o que chama de “a troca de boas práticas de governança corporativa.” As empresas listadas neste segmento são obrigadas a seguir uma política com algumas exigências mínimas. Além disso, as empresas do Novo Mercado tem que se comprometer com altos padrões de divulgação de informações, incluindo a elaboração de demonstrações financeiras de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) ou os princípios contábeis geralmente aceitos (GAAP dos EUA). A Bovespa também criou dois segmentos adicionais, Nível 1 e Nível 2, para as empresas que não se comprometem com determinadas ações. Os resultados têm implicações políticas importantes no que diz respeito ao desenvolvimento dos mercados de ações em países com fraca proteção ao investidor e grandes benefícios privados de controle.

Aggarwal (2011) concorda com os resultados da investigação da literatura existente sobre as boas práticas de governança corporativa, e examina esses desenvolvimentos. O autor encontrou empresas líderes, com pontuações altas e ruins em governança corporativa. Foram destacando os seguintes aspectos como os esforços da empresa para manter a responsabilidade social e ética nos negócios; a gestão de conformidade com as normas de boa governança corporativa; os esforços para promover o empregado; reconhecimento das obrigações da empresa frente aos seus stakeholders; a sensibilidade da empresa fazendo o suficiente para melhorar a qualidade de vida da sociedade e satisfazer as expectativas do público de forma justa e de conduta ética. O autor conclui que, não há evidências suficientes na Europa e os EUA, que mostra que a boa governança corporativa leva ao bom desempenho corporativo. O autor salienta que a boa governança corporativa visa alcançar um equilíbrio entre negócios e ética, o que significa que o processo de alcançar os objetivos empresariais tem de ser ético e justo em todas as frentes.

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção buscamos identificar em meios aos estudos analisados quais são os Fatores Chave de Sucesso que contribuem para as boas práticas de Governança Corporativa nas empresas.

5.1 Fatores Chave de Sucesso identificados

Um Fator Chave de Sucesso identificado no estudo de Chen, Li e Shapiro (2011) é a expropriação de controle-acionista. Segundo os autores os acionistas majoritários perseguem os seus interesses particulares em detrimento do desempenho corporativo e a interesses dos acionistas minoritários. A efetivação dessa expropriação é considerada uma grande preocupação da governança corporativa nas economias emergentes. Os autores salientam também que a separação do presidente e do diretor executivo pode ser um FCS, assim como uma diretoria ativa supervisionada por um conselho. Pois estes mecanismos internos de governança corporativa podem auxiliar como limitadores da apropriação indevida de acionistas controladores, protegendo assim os interesses dos acionistas minoritários.

Segundo Rambo (2013) os bancos listados no NSE (*Nairobi Securities Exchange*) tem registrado melhores desempenhos financeiro do que os não listados. Esse desempenho superior é atribuído a conformidade e ao alinhamento com as orientações, devido a isso são identificados como FCS. Consequentemente, o valor das Diretrizes CMA sobre a boa

governança corporativa continua a ser importante para o estabilidade e crescimento sustentado do setor financeiro.

Nos estudos de Braga, Shastri (2011) no novo regulamento de listagem do Novo Mercado os FCS consistem em disposições relativas à separação entre propriedade e controle, dispersão da propriedade, oferta obrigatória, monitoramento, e os padrões de relatórios.

Como FCS Augustine (2012) destaca que características particulares dos gerentes e funcionários, atitudes governamental, bem como da comunidade local são elementos importantes na determinação dos mecanismos adotados onde opera a organização de microcrédito. Também são levados em consideração as avaliações das práticas de governança corporativa que são adotadas e desempenho destas empresas. O Fundo de Microfinanças Longshuitou (LMF) estudo de caso em destaque, revela que o marketing é outro FCS, onde a organização convida jornalistas e fotógrafos para visitar suas instalações e fazer perguntas que ajudam a garantir que LMF divulgue suas práticas para a comunidade.

Daryaei e Nejad (2012) confirmam que informações sobre pontuação a governança corporativa podem ser consideradas relevantes. Os autores afirmam também que as grandes empresas tendem a apresentar melhores práticas de governança corporativa em função de terem uma boa estrutura, o que torna a boa estrutura um FCS para as boas práticas de governança corporativa.

Trivun et al. (2012) constataram como FCS a facilidade de dispor de informações na nova era digital, pois ela garante que o princípio da disponibilidade da informação seja totalmente facilitado e implementado.. Melhores práticas de governança corporativa indicam a tendência de presença das empresas na web, bem como definem as informações e dados relevantes sobre a empresa em seus sites.

Outro FCS identificado por Ganesh (2012) é que as empresas precisam estabelecer variedade adequada e credível de governança corporativa. As empresas que têm boas práticas de governança corporativa desfrutam de uma melhor reputação e são classificados como altamente positivas em termos de recursos financeiros, transparência e eficiência operacional. O autor afirma ainda que uma eficiente administração tem a capacidade de reduzir os riscos de desvio de fundos, atuando assim como uma chave para garantir que a empresa está agindo no melhor interesse dos acionistas.

Chevers, Chevers e Munroe (2012) identificaram que a gestão de riscos, a prestação de contas, e a conduta ética dos gestores em relação aos recursos humanos e orçamentais, podem ser considerados com FCS na governança corporativa. A efetiva auditoria interna também é um dos FCS salientados pelos autores para a melhoria nas condições de crédito e na qualidade dos serviços prestados.

O estudo de Rey-Garcia (2012) identificou que as diferenças nas estruturas financeiras das fundações é composto por fatores institucionais que influenciam no desenvolvimento de práticas de transparência. Além disso, os autores afirmam que a metodologia de *benchmarking* do relatório passa confiança entre fundações empresariais e empresas que destinam recursos.

O processo de globalização econômica integrou diferentes mercados competitivos de todo o mundo. As empresas em diferentes países foram empurrados para melhorar suas eficiências operacionais e de gestão sob o crescimento do ambiente competitivo. Chan e Cheung (2012) relatam que empresas com maiores oportunidades de crescimento maiores necessidades de financiamento externo e fluxo de caixa mais concentrado teriam maior qualidade GC e que divulga mais informações ao público.

Para Syriopoulos e Tsatsaronis (2012) a escolha de pessoas diferentes para executar cargos de CEO e Presidente garante melhoras rendimentos financeiros a organização, facilitando o seu controle e desempenho, os autores fazem críticas em relação as empresas que

tema a mesma pessoa desempenhando esses dois cargos. Outro fator crítico na governança corporativa é o número reduzido de conselheiros na participação de tomada de decisão.

Conforme o estudo de Okorie, Oyewole (2011) um dos principais elementos que beneficiam as boas práticas de governança corporativa está relacionado a responsabilidades social como uma forma panaceia da sua implementação. Outro fator relevante para o sucesso é a cidadania corporativa como meio de relacionamento entre empresa e seus stakeholders.

Nos estudos de Huy (2011) são identificados os seguintes fatores chaves na relação entre o sistema de governança corporativa dos EUA com Chile e Brasil representando a América Latina: necessidade de um sistema de auditoria de controle interno eficiente e a construção de uma política clara de códigos de conduta que incentivem o aumento dos valores das partes interessadas.

Adekoya (2011) salienta que a legislação societária da Nigéria e os códigos de governança corporativa por meio de um tribunal especial de assuntos penalizando os infratores, são suficientes para promover uma boa governança corporativa no país.

Yap e Saleh (2011) identificaram que a comunicação por meio de relatórios financeiros na internet (IFR) promovem seus produtos, sua estrutura de propriedade das empresas e contribuem como fator chave para uma boa governança.

Nat (2011) considera que um FCS é o cumprimento rigoroso de todas as etapas do projeto lei dos códigos de boas práticas de governança corporativa.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi identificar os fatores chave de sucesso que auxiliam nas boas práticas de Governança Corporativa em meio aos artigos que abordassem esse tema. A busca pelo objetivo se deu a partir de uma pesquisa bibliográfica em artigos selecionados na base de dados EBSCOHost que abordassem o tema “boas práticas de Governança Corporativa”. Os artigos selecionados foram explorados para que a partir deles fossem evidenciados os fatores chaves de sucesso que colaboram na GC.

Em relação as boas práticas de Governança Corporativa, os fatores chave de sucesso identificados nos artigos estudados são: expropriação de controle-acionista, rígido controle interno, conformidade, monitoramento, padrões de relatórios, boa estrutura empresarial, disponibilidade de informações, gestão de riscos, prestação de contas, nas informações, conduta ética dos gestores, cidadania corporativa, bom relacionamento entre empresas e principalmente cumprir rigorosamente todas as etapas do projeto de códigos de boas práticas de governança corporativa.

Recomenda-se para estudos futuros entrevistas em organizações brasileiras sobre quais são os fatores chave de sucesso que contribuem efetivamente para as boas práticas de governança corporativa, haja vista que não foram encontrados muitos estudos nacionais envolvendo essa temática. Este estudo esteve limitado a pesquisas teóricas, deixando espaço para estudos futuros onde seja realizado um estudo de campo, onde possa ser feito comparações com as realidades de outros países.

BIBLIOGRAFIA

ADEKOYA, Ayodele Adelaja. Corporate Governance Reforms in Nigeria: Challenges and Suggested Solutions. **Journal of Business Systems, Governance and Ethics**. V. 6, N. 1, 2011.

AGGARWAL, S. S. Corporate Governance, Social Responsibility and Business Ethics. **Journal of Business & Retail Management Research**. V. 5, p. 142-153, Abr. 2011.

AUGUSTINE, Darline. Good Practice in Corporate Governance : Transparency, Trust, and Performance in the Microfinance Industry. **Business Society**. Jul. 2012.

BEDNAR, Michael K. Watchdog or lapdog? A behavioral view of the media as a corporate governance mechanism. **Academy of Management Journal**. V. 55, p. 131-150, fev. 2012.

BRAGA, Alves Marcus V.; SHASTRI, Kuldeep. Corporate Governance, Valuation, and Performance: Evidence from a Voluntary Market Reform in Brazil. **Financial Management** (Wiley-Blackwell). V. 40 Issue 1, p. 139-157, 2011.

CHAN, Alex W. H.; CHEUNG, Hoi Yan. Cultural Dimensions, Ethical Sensitivity, and Corporate Governance. **J. Bus Ethics**, p. 45–59, 2012.

CHEN, Victor Zitian; LI, Jing; SHAPIRO, Daniel M. Are OECD-prescribed “good corporate governance practices” really good in an emerging economy? **Springer Science Business Media**, p. 115–138, 2011.

CHEVER, Jaqueline E.; CHEVERS, Delroy A.; MUNROE, Trevor. The Internal Audit Process and Good Governance: Toward a Research Model. **Journal of Applied Financial Research**. V. 2, p. 69-78, 2012.

DARYAEI, AbbasAli; NEJAD, Yaghoob Hashem . The Impact Of Corporate Governance Mechanism On Performance In Emerging Market (Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE)). **Australian Journal of Basic and Applied Sciences**, p. 198-209, 2012.

EISENHARDT, Kathleen. Agency Theory: An Assessment and Review. **The Academy of Management Review**, v. 14, n. 01, p. 57-74. Jan, 1989.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C.. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, 26: 301–325, 1983.

FERNANDES, Aguinaldo Aragon; ABREU, Vladimir Ferraz de. **Implantando a governança de TI: da estratégia à gestão dos processos e serviços**. São Paulo: 3ª ed. Brasport, 2012.

GANESH, Anjali. Vibrant Oxidizer: Operational Efficiency and Risk Mitigation. **SCMS Journal of Indian Management**, Out – Dez. 2012.

GROSU, Maria. Codes and practices of implementation of corporate governance in Romania and results reporting. **University of Iasi, Romania Faculty of Economics and business Administration**. V. 20, p. 251-256, 2013.

GÜTTLER, Cláudio. Governança corporativa: avaliação qualitativa das práticas em uma empresa de energia elétrica. **VII Congresso Nacional de Excelência em Gestão**, ago. 2011.

HUY, Dinh Tran Ngoc. The Summarized Evaluation of the US and Latin America Corporate Governance Standards after Financial Crisis Corporate Scandals and Manipulation. *European Journal of Economics*. **Finance and Administrative Sciences**. 2011.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 4.ed. São Paulo, 2009. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>. Acesso em: 20 mai. 2013.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360. Out. 1976.

NAT, Ofo. Securities and Exchange Commission of Nigeria's Draft Revised Code of Corporate Governance: An Appraisal. **Journal of African Law**. V. 55 Issue 2, p. 280-299. Out. 2011.

OKORIE, Nelson; OYEWOLE, Oyedayo Sharon. Corporate Citizenship, Identity And Image Management: A Functional Approach Inpromoting Corporate Governance In Banks. **Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business**. V. 03. N. 01. Mai. 2011.

RAMBO; Charles M. Influence of the capital markets authority's corporate governance guidelines on financial performance of commercial banks in Kenya. University of Nairobi, Kenya. **The International Journal of Business and Finance Research**, V. 7, N. 3, 2013.

REY-GARCIA, Marta. Assessing and Advancing Foundation Transparenoy: Corporate Foundations as a Case Study. **The Foundation Review**, v. 4, 2012.

ROCKART, J. F. Chief executives define their own data needs. **Havard Business Review**, v. 57, n. 2, p. 81-92, Mar/Apr. 1979.

SALMON, Walter J. **Experiências de governança corporativa**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

SILVA, Rhoger Fellipe Marinho da; CARMONA, Charles Ulises De Montreuil; LAGIOIA, Umbelina Cravo Teixeira. A Relação entre o Risco e as Práticas de Governança Corporativa Diferenciada no Mercado Brasileiro de Ações: uma abordagem sob a égide da teoria dos portfólios de Markowitz. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**. V. 13 Issue 39, p. 175-192, abr-jun2011

SYRIOPOULOS, Theodore; TSATSARONIS, Michael Tsatsaronis. Corporate Governance Mechanisms and Financial Performance: Ceo Duality in Shipping Firms. **Eurasian Business Review**, p. 1-30, 2012.

TRIVUN, Veljko; SILAJDŽIĆ, Vedad; MAHMUTĆEHAJIĆ, Fatima; MRGUD, Mia. E-Availability of Company Information: Legal Aspects. **Conference Proceedings: International Conference of the Faculty of Economics Sarajevo (ICES)**, p. 982-995, 2012.

WOON, Lai Fong; AZIZAN, Noor Azlinna; SAMAD, M. Fazilah Abdul. A strategic framework for value enhancing enterprise risk management. **Journal of Global Business and Economics**, v.2, n. 1, jan. 2011.

YAP, Kiew-Heong (Corresponding author); SALEH, Zakiah. Internet Financial Reporting in Malaysia: The Preparers' View. **Asian Journal of Finance & Accounting**. V. 3, N. 1: 2011.

ZALEHA, Othman; ABDUL, Rahman Rashidah. Exploration of Ethics as Moral Substance in the Context of Corporate Governance . **Asian Social Science**, V. 7 Issue 8, p.173-182. Ago. 2011.