

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO,
CONTABILIDADE E ATUÁRIA**

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**IMPACTO DA ADOÇÃO ANTECIPADA DOS PRONUNCIAMENTOS DO
IFRS NO PROCESSO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA GERDAU S.A. E METALÚRGICA
GERDAU S.A.**

FLÁVIO RIBERI

São Paulo

2009

FLÁVIO RIBERI

**IMPACTO DA ADOÇÃO ANTECIPADA DOS PRONUNCIAMENTOS DO
IFRS NO PROCESSO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA GERDAU S.A. E METALÚRGICA
GERDAU S.A.**

Monografia apresentada ao Departamento de Ciências Contábeis da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária, da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como pré-requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, orientada pelo Professor Dr. José Luiz Munhós.

São Paulo

2009

Esta monografia foi examinada pelos professores abaixo relacionados
e aprovada com nota final ---,--- (-----)

Data e assinatura do orientador: _____

Autorizo a disponibilização desta monografia na Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da PUC - São Paulo para consulta pública e referência bibliográfica mas reprodução total ou parcial somente pode ser feita mediante autorização expressa do autor, nos termos da legislação vigente sobre direitos autorais.

São Paulo, ____ de _____ de ____ Assinatura do autor: _____

DECLARAÇÃO DE ÉTICA E RESPEITO AOS DIREITOS AUTORAIS

Declaro para os devidos fins que esta pesquisa foi elaborada por mim, e que não há, nesta monografia, cópias de publicações de trechos de títulos de outros autores sem a respectiva citação, nos moldes da NBR 10.520 de ago/2002.

Aluno: Flávio Riberi

Data

“A ambição me leva a ir não só mais longe do que qualquer outro homem antes de mim já foi, mas até tão longe quanto creio ser possível a um homem ir.”

(O diário do comandante James Cook)

AGRADECIMENTOS

A cada ano que se passa em nossas vidas, a estrada vai ficando cada vez mais tortuosa. Encontramos mais barreiras e desafios que se apresentam para serem vencidos. Por sorte ou destino, sempre encontramos pessoas ao longo de nossa caminhada pela vida, que nos estendem a mão e compartilham suas experiências de vida com alguém muito mais jovem, ainda desejoso para continuar a caminhada na estrada, sem saber dos perigos e desafios que existem ou que virão. Minha primeira sorte e também destino é que estas pessoas habitam o mesmo lar que vivo há mais de 26 anos.

Tenho a agradecer com muito carinho a Oswaldo Riberi e Maria do Socorro Freire Riberi, meus pais que incentivaram e se preocuparam com minha formação universitária e pelo amor e apoio incondicionais. São pessoas que merecem ser lembradas por muito além das doze linhas do presente trabalho dedicadas a eles.

Agradeço ao meu orientador, Professor José Luiz Munhós, que como fruto de sua persistência para a evolução deste trabalho, conduziu nosso relacionamento de forma muito solidária, compreensiva, com orientações precisas e consistentes.

Destaco a contribuição na revisão do trabalho feita cuidadosamente pela Grasiela Licório, e a Professora Maria Celina de Queirós Cabrera Nasser que sempre se preocupou com a qualidade do trabalho preparado pelas minhas mãos, sendo eles dentro de qualquer campo do conhecimento.

A vocês todos, a minha sincera e eterna gratidão.

DEDICATÓRIA

A Maria Dulce Freire Bezerra,
minha avó materna pelo exemplo
de auto-didatismo e inspiração.

RESUMO

Esta monografia busca contribuir com os estudos das IFRS e Governança Corporativa com ênfase no pilar da transparência. Durante seu desenvolvimento estudamos o contexto do surgimento da Governança Corporativa e das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS). Buscou-se compreender suas relações por meio da compreensão da adoção antecipada das IFRS, como uma ação de melhoria na governança corporativa das empresas. A partir deste ponto, o trabalho será ilustrado com um estudo de caso sobre o desempenho do valor da ação de uma companhia brasileira listada, no mercado acionário, que adotou antecipadamente as IFRS.

PALAVRAS-CHAVE

IFRS. Contabilidade Internacional. Governança Corporativa

ABSTRACT

This work seeks to contribute to studies of IFRS and corporate governance with emphasis on the basis of transparency. During the development, we emphasized on the context of the emergence of Corporate Governance and International Financial Reporting Standards (IFRS), and sought to understand their relations through the understanding of early adoption of IFRS as an action to improve the corporate governance of companies. From this point, the work will be illustrated with a case study on the performance of the value of the share of a public company listed in the brazilian market that has early adopted the IFRS.

KEY-WORDS

IFRS. International Accounting. Corporate Governance

SUMÁRIO

AGRADECIMENTOS.....	II
DEDICATÓRIA.....	III
RESUMO.....	IV
ABSTRACT.....	V
SUMÁRIO.....	VI
LISTA DE QUADROS.....	VIII
LISTA DE FIGURAS.....	IX
LISTA DE GRÁFICOS.....	X
INTRODUÇÃO.....	01
CAPÍTULO 1: CONCEITUAÇÃO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	04
1.1 Surgimento, contexto histórico e desdobramentos.....	04
1.2 Níveis de Governança Corporativa no Brasil.....	07
1.3 Órgãos que estimulam a prática da Governança Corporativa.....	12
1.4 Governança Corporativa no século XXI no Brasil e Perspectivas.....	13
1.5 Melhores Práticas de Governança Corporativa no Brasil.....	18
1.5.1 Transparência.....	19
1.5.2 Equidade.....	20
1.5.3 Prestação de Contas (Accountability).....	20
1.5.4 Responsabilidade Corporativa.....	20
1.6 Agregação de valor através da Governança Corporativa.....	21
CAPÍTULO 2: PADRÕES CONTÁBEIS INTERNACIONAIS: IFRS.....	23
2.1 Surgimento da regulamentação das práticas contábeis.....	23
2.2 Origens das Normas internacionais de contabilidade.....	24
2.3 Iniciativas para harmonização das normas contábeis brasileiras para o IFRS.....	30
2.4 Órgãos reguladores brasileiros.....	34
2.4.1 Comitê de Pronunciamentos Contábeis.....	34
2.4.2 Conselho Federal de Contabilidade.....	36
2.4.3 Comissão de Valores Mobiliários.....	36
2.4.4 Instituto dos Auditores Independentes do Brasil.....	37
2.4.5 Banco Central do Brasil.....	38
2.4.6 Superintendência de Seguros Privados.....	38
2.5 A contabilidade nos padrões do IFRS, como um quesito do aprimoramento da Governança Corporativa nas empresas brasileiras.....	39
CAPÍTULO 3: ESTUDO DE CASO SOBRE A GERDAU S.A. E METALÚRGICA GERDAU S.A.....	41
3.1 Estudos relacionados a governança corporativa e variáveis como o preço das ações, desempenho empresarial e valor da empresa.....	41
3.2 A Gerdau: características da companhia selecionada e contexto operacional.....	43
3.3 Adoção das IFRS na Gerdau.....	44
3.4 Principais práticas de Governança Corporativa adotadas pela Gerdau.....	47
3.5 Evolução do processo de Governança e a valorização das ações em bolsa.....	50

CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	54
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	56
BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR.....	62

LISTA DE QUADROS

1: Comparativo entre Modelo atual x Modelo emergente.....	16
2: Posição patrimonial e resultado da Gerdau S.A.....	46
3: Alcance do estudo de caso.....	50

LISTA DE FIGURAS

1: Círculo virtuoso para a governança corporativa no Brasil.....	17
2: Fluxo de Atividades da Governança corporativa.....	21
3: Estrutura do IASB.....	29

LISTA DE GRÁFICOS

1: Comparativo da evolução do preço da ação da Gerdau S.A. com o Ibovespa e IGC.....	51
2: Comparativo da evolução do preço da ação da Metalúrgica Gerdau S.A. com o Ibovespa e IGC.....	52

INTRODUÇÃO

A Governança Corporativa vem sendo discutida como um dos principais pilares de sustentação de uma boa imagem e maior credibilidade para as empresas. O tema vem sendo estudado e discutido há aproximadamente cinquenta anos para as empresas de capital abertas e fechadas, que a partir de janeiro de 2008 passaram a enquadrar-se nos dispositivos da lei nº. 11.638/07 que promulgou mudanças contábeis na lei societária.

A lei 11.638/07, resultante do projeto de lei nº. 3.741/00, promulgada em 28 de dezembro de 2007 inseriu novos dispositivos contábeis à lei societária, e fez com que emergisse no mercado a exigência por balanços auditados de empresas que auferissem receitas superiores a R\$ 300 milhões ou possuíssem ativos totais superiores a R\$ 240 milhões, além de trazer ajustes que vem promovendo a harmonização do padrão contábil brasileiro para o internacional.

"A lei esta ajustando determinadas disposições que impediam a adoção dessas normas (Referindo-se as normas internacionais de contabilidade), introduzindo algumas disposições novas já alinhadas com as regras internacionais, e determinando que, daqui para a frente, todas as novas normas contábeis que forem emitidas pela CVM sejam convergentes a tais normas internacionais" (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2008, p.5-6).

Segundo OLIVEIRA (2008, p.203), "os principais mercados estão caminhando para um padrão internacional de contabilidade que facilite aos investidores analisar o desempenho da companhia e compará-lo com seus pares".

É nesse contexto que surge o IFRS¹, que, por sua vez, se apresenta como uma nova padronização contábil que vem sendo largamente difundida e aceita por países de todo o mundo, e sua adoção significa a comunicação em uma mesma linguagem contábil das informações apresentadas nas demonstrações contábeis das companhias.

OLIVEIRA (2008, p. 196-197) também dispõe que, "Governança Corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores,

¹ *International Financial Reporting Standards*: a sigla é a denominação da utilização dos padrões internacionais de contabilidade.

facilitando o acesso ao capital”. Este conjunto de práticas pode ser sintetizado em ações como transparência e publicidade dos atos praticados pela administração, observância e controle de legalidade, dever do respeito estrito das leis, divulgação das informações e fidedignidade das ações e por último a prestação de contas e o dever de diligência e responsabilidade dos administradores e acionistas da companhia.

A governança não é um modismo, é um sistema aperfeiçoado de gestão, porque dele emana o comprometimento da diretoria executiva em passar mais informações ao mercado, como maneira de agregar valor ao negócio e, também, de estruturar a administração da empresa para que o valor dos acionistas seja aumentado, através do mercado de capitais, conforme assinala E.C. SILVA (2006).

Os temas IFRS e Governança Corporativa guardam em si uma relação direta com o escopo do presente trabalho monográfico, uma vez que, quando falamos em divulgação das informações e prestação de contas, podemos estabelecer uma relação com as práticas contábeis adotadas pelas companhias. No caso da implementação do IFRS, podemos compreender como uma forma de aprimoramento da qualidade da informação contábil, divulgação e transparência, principalmente por divulgar suas demonstrações contábeis, seguindo um padrão contábil cada vez mais difundido ao redor do mundo, e que vem se tornando uma linguagem contábil comum aos países.

Deste modo, o objetivo deste trabalho será analisar se a implementação antecipada das IFRS na Gerdau S.A. e Metalúrgica Gerdau S.A. trouxeram um reflexo positivo sobre o preço de suas ações no mercado acionário, buscando identificar se há uma relação de causalidade entre o preço da ação e a implementação do IFRS.

Para atendimento ao objetivo proposto esta monografia será dividida em três capítulos: no primeiro capítulo será abordado o conceito, o contexto do surgimento e práticas de Governança Corporativa, com ênfase nas que contribuem para a melhoria da transparência na divulgação das informações financeiras das companhias. Também serão apresentados os órgãos que adotaram medidas de estímulo à Governança Corporativa e iniciativas da Bovespa para introduzir e diferenciar Companhias, através de níveis de Governança Corporativa.

No segundo capítulo, compreenderemos seqüencialmente as IFRS, considerando o seu surgimento até as iniciativas para harmonização com as práticas contábeis brasileiras, que serão discutidas como uma forma de melhoria da Governança Corporativa.

Para ilustrar o trabalho, no terceiro capítulo serão apresentados os resultados alcançados em estudos relacionados a governança corporativa e um estudo de caso para as Companhias Gerdau S.A. e Metalúrgica Gerdau S.A., com a análise de séries históricas em período anterior e posterior a adoção das IFRS em suas demonstrações contábeis.

CAPÍTULO 1 – Conceituação de Governança Corporativa

Neste capítulo, aborda-se o conceito, o contexto do surgimento e práticas de Governança Corporativa, com maior ênfase nas que contribuem para melhoria da transparência na divulgação das informações financeiras das companhias. Também serão apresentados os órgãos que adotaram medidas de estímulo à Governança Corporativa e iniciativas da Bovespa, para introduzir e diferenciar Companhias, através de níveis de Governança Corporativa.

1.1 Surgimento, contexto histórico e desdobramentos

A partir da década de 50, as companhias começam a cogitar sobre aspectos que viriam a conduzir para a Governança Corporativa. A característica básica das companhias, nesta época, era a gestão familiar e a presença do acionista controlador nas atividades do dia a dia. Algumas companhias possuíam Conselhos de Administração, mas seus conselheiros pouco conheciam sobre os negócios e operações das companhias em que atuavam.

Conforme ALVARES (2008, p. 22), a análise da Governança Corporativa no Brasil passa pelo entendimento de uma sociedade patriarcal repleta de oligarquias e de distâncias entre as classes sociais e econômicas, sendo a empresa percebida como patrimônio da família, e suas questões de governança sendo tratadas na casa do empresário. Na década de 70, surge um marco regulatório que, até os dias de hoje, regula as atividades das companhias abertas, a lei n.º 6.404/76, primeira lei das Sociedades por ações, que dentre seus artigos estabeleceu responsabilidades e competências para o Conselho de Administração. Com a promulgação desta lei, criou-se também a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), órgão este que passou a regular o mercado de capitais.

A partir desta lei, as companhias passaram a dar maior atenção à exigência de divulgação de informações contábeis e financeiras, e formação dos conselhos de administração. Nesse mesmo período, surgiram no Brasil conselhos de administração em companhias com grande visibilidade nacional, como Monteiro Aranha e Alpargatas. Assim, abriu-se o caminho para início da separação do papel do presidente da companhia e presidente do conselho. FAMA e JENSEN (1983, *apud* LANZANA, 2004; p. 53) demonstram que esta

separação entre o presidente da companhia e presidente do conselho possibilita mitigar a existência de uma personalidade dominante influenciadora das decisões do Conselho de Administração. Sem esta separação, através da perspectiva da teoria da agência², este indivíduo, potencialmente, seria capaz de controlar as reuniões do conselho, a seleção dos temas a serem discutidos e, também, a seleção dos conselheiros. Com esta separação, o Conselho de Administração poderia, de fato, monitorar as atividades da companhia.

A partir de 1980, surgem novos agentes, como fundos de investimento, fundos de pensão e participações de bancos, que vêm atuar na onda da abertura de capital, embora o mercado acionário brasileiro fosse incipiente.

Mesmo existindo uma regulamentação desde 1976, conforme previsto nos artigos 138 a 159 da lei das Sociedades por ações, ainda persistia a falta de transparência. Por isso, os Conselhos de Administração passaram a serem vistos com maior importância e delineou-se o papel da auditoria externa, após escândalos, como os do Banco Nacional, Econômico, Noroeste e Bamerindus. Em 1992, surge a Governança Corporativa na forma mais próxima do conceito atual, e nasce o primeiro código de melhores práticas conhecido como *Cadbury Report*³, que se baseia na:

Constituição e estruturação do Conselho de Administração;

Estruturação e separação das responsabilidades do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva; e

Alocação da administração geral da empresa, com diretrizes básicas no Conselho de Administração.

Em 1995, foi criado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que posteriormente foi intitulado como Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

Ainda no final do século XX, a OCDE⁴, que reúne 29 países industrializados mais desenvolvidos do mundo, elaborou o *Principles of Corporate Governance*, para orientar os países membros na avaliação e melhoria institucional da boa Governança Corporativa. Sua

² Define-se a Teoria da Agência como um contrato onde uma ou mais pessoas empregam uma outra pessoa para realizar algum serviço ou trabalho em seu favor, envolvendo a delegação de alguma autoridade de decisão para o agente.

³ Em 1991, o Banco da Inglaterra criou uma comissão para elaborar um Código das melhores práticas de Governança Corporativa e designou Sir Adrian Cadbury, então Chairman do Comitê de Assuntos Financeiros do Conselho de Administração. A Comissão Cadbury era um trabalho conjunto da Bolsa de Valores de Londres, da entidade dos Contadores da Inglaterra e do Conselho de Relatórios Financeiros, a saber que destes esforços resultaram o Cadbury report que foi divulgado em 1992.

⁴ Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

contribuição para a Governança Corporativa está baseada em cinco princípios, conforme extraído de OLIVEIRA (2006, p.14):

- Toda e qualquer estrutura de Governança Corporativa deve proteger os direitos dos acionistas;
- Todos os acionistas, independentemente de serem majoritários ou minoritários, nacionais ou estrangeiros, devem ter tratamento igualitário e equitativo da empresa;
- Devem existir transparência e veracidade nas informações disponibilizadas em geral, consolidando, inclusive, maior interesse pela empresa;
- Todos os fatos relevantes devem ser prontamente divulgados ao público interessado; e
- As responsabilidades e forma de atuação do Conselho de Administração devem estar muito bem definidas, entendidas, operacionalizadas e avaliadas.

No Brasil, a expressão “Governança Corporativa” veio a ser difundida a partir de 1999, e tornou-se conhecida quando da criação dos níveis diferenciados de governança e do Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo.

A partir de 31 de outubro de 2001, novas mudanças foram introduzidas com a promulgação da Lei nº. 10.303, que introduziu alterações à Lei nº. 6.385/76, que segundo SLOMSKI (2008, p.43), tem:

“O claro objetivo de favorecer a transparência e a dispersão acionária do mercado de capitais, que estava nitidamente vinculado às novas práticas de Governança Corporativa que vinha se desenvolvendo no Brasil e no mundo”.

A Lei nº. 10.303/01 estabeleceu novas regras de funcionamento para as sociedades anônimas e promoveu maior proteção aos acionistas ordinaristas minoritários e preferencialistas, conferindo maior transparência e credibilidade.

Em 2002, o mercado de capitais brasileiro passa a sentir os reflexos da aprovação da Lei *Sarbanes Oxley Act*, em julho de 2002, pelo Congresso dos Estados Unidos, a qual procurou implementar práticas que mitigassem novas possibilidades da existência de fraudes ou distorções nas informações apresentadas pelas Companhias norte-americanas ao mercado.

O objetivo desta nova legislação é de dar maior transparência e fidedignidade às informações contábeis e sugere a implementação de medidas como a certificação das demonstrações contábeis pelo presidente e diretor financeiro, criação de comitê de auditoria e exigência de um código de ética, que contribuam para o aprimoramento da Governança Corporativa.

1.2 Níveis de Governança Corporativa no Brasil

A demanda do mercado de capitais por transparência, um tratamento equânime para os acionistas e uma estrutura de conselho adequada eram pontos importantes a serem equacionados em prol do crescimento e da diversificação do sistema financeiro.

No Brasil, estabelecem-se, em 2000, os níveis de Governança Corporativa, que tinham como finalidade o cumprimento dos seguintes papéis (SLOMSKI, 2008, p. 48):

- Reduzir a assimetria informacional entre investidores e empresas por meio de maior transparência quanto às informações divulgadas;
- Reduzir o custo de capital das companhias que se adaptarem às novas regras;
- Ampliar o retorno do investimento;
- Estimular o interesse de investidores pelo mercado acionário;
- Fortalecer o mercado de capitais no Brasil;
- Proporcionar meios para a valorização das companhias.

Conforme ALMEIDA *et al* (2006, p. 3), no Brasil, os níveis de governança existentes dependem do grau do compromisso assumido, e é formalizado por meio de um contrato entre a companhia e a Bovespa. Por este motivo, surgem três níveis:

- Nível 1;
- Nível 2;
- Novo Mercado.

As companhias, que estão classificadas no Nível 1, devem apresentar melhorias na prestação de informações ao mercado e promoverem dispersão do controle acionário. Além disso, outras obrigações adicionais à legislação devem ser atendidas, tais como:

- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à Bovespa, disponibilizado ao público e que contém demonstrações contábeis trimestrais – entre outras: demonstrações contábeis consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa.
- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações contábeis Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à Bovespa, disponibilizado ao público e que contém demonstrações contábeis anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à Bovespa, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas como: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições.
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas.
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores.
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia.
- Comunicação aos funcionários e administradores sobre os programas de opções de ações destinados a eles.
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.

As companhias listadas no Nível 2 comprometem-se a cumprir as exigências estabelecidas para o Nível 1 e, adicionalmente, adotam um conjunto de regras mais amplo de práticas de governança, priorizando e ampliando os direitos dos acionistas minoritários. A seguir são apresentadas algumas obrigações adicionais para participação neste nível (ALMEIDA *et al*, 2006, p. 4):

- Divulgação de demonstrações contábeis de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP⁵.
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, tais como, transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembléia geral.
- 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% (setenta por cento) deste valor para os detentores de ações preferenciais (tag along).
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível.
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

No Brasil, empresas como Aracruz Celulose, Banco Bradesco, Weg e Gerdau integram o Nível 1, enquanto que empresas como TAM, Gol e Marcopolo integram o Nível 2 de Governança Corporativa.

Cabe mencionar um último nível diferenciado de governança, que segundo E.C. SILVA (2006, p. 35), foi criado com o objetivo de fortalecer o mercado de capitais nacional e atender aos anseios dos investidores por maior transparência de informações, com relação aos atos praticados pelos controladores e administradores da companhia. O Novo Mercado é um

⁵ US GAAP - *United States Generally Accepted Accounting Principles*

segmento destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometeram em adotar medidas de Governança Corporativa, adicionais às exigidas pela legislação brasileira.

A premissa básica do Novo Mercado segundo a Bovespa (2006, *apud* ALMEIDA et al, 2006, p. 5) é que a valorização e a liquidez das ações são influenciadas positivamente pelo grau de segurança oferecido pelo direito concedidos aos acionistas e pela qualidade das informações prestadas pelas companhias.

Para fazer parte do Novo Mercado, a empresa deve assinar um contrato no qual se compromete a utilizar um conjunto de regras societárias mais exigentes do que as existentes na legislação brasileira. Esse conjunto de regras é denominado como boas práticas de Governança Corporativa. Tais regras aumentam os direitos dos acionistas, melhora a qualidade das informações prestadas para os usuários externos.

Uma das principais regras para participar do Novo Mercado é que a firma deve possuir apenas ações ordinárias (são ações que possuem direito de voto). Mas, essa não é a única obrigação, sendo que algumas além de estarem presente no regulamento de listagem, deverão ser aprovadas em assembléias gerais e adicionadas no estatuto social da empresa. A Bovespa (2006, *apud* ALMEIDA et al, p. 5) cita outras obrigações adicionais que as companhias possuem, como:

- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*).
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado.
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) entre outras, as demonstrações contábeis consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa.
- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações contábeis Padronizadas (DFPs) entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.

- Divulgação de demonstrações contábeis de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) entre outras, a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições.
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas.
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores.
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia.
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

No Brasil, empresas como Cyrela, Rossi Residencial e Diagnósticos da América S/A integram o Novo Mercado, respeitando o grau mais elevado de transparência. Nos últimos anos, a maior parte das novas companhias que abrem capital vieram a integrar o grupo de 33 companhias com mais da metade de seu capital em circulação, de modo a abdicar da figura de um acionista controlador definido. Conforme dados da Bovespa, ao final de 2008, estas novas companhias representam 32% das companhias listadas no novo mercado.

Com estas segmentações no mercado acionário, também surgiu o índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada, denominado IGC. Seu objetivo é mensurar o

desempenho de uma carteira teórica composta somente por ações de empresas que apresentem bons níveis de Governança Corporativa.

Para E.C. SILVA (2006, p. 39), as empresas que aderiram aos níveis diferenciados de Governança Corporativa acabam por oferecer benefícios:

- Investidores: Maior precisão na precificação das ações, melhoria no processo de acompanhamento e fiscalização, maior segurança quanto aos direitos societários e diminuição do risco;
- Empresa: Melhoria da imagem institucional, maior procura pelas suas ações, valorização das ações e menor custo de capital;
- Mercado de capitais: Aumento de liquidez, aumento de emissões e direcionamento da poupança na capitalização das empresas;
- Economia: Fortalecimento das companhias e evolução da competitividade.

1.3 Órgãos que estimulam a prática da Governança Corporativa.

A prática da Governança Corporativa vem sendo incentivada por órgãos governamentais e não governamentais, que adotaram políticas ou emanaram práticas para difundí-la e fortalecê-la. A seguir, estão elencados os principais órgãos e ações adotadas:

- Conselho Monetário Nacional: A edição da resolução nº. 2.829 de 06/04/2001, trouxe melhorias para a Governança Corporativa das entidades fechadas de previdência privada;
- BNDES: Criação de linhas especiais de crédito, com a inclusão de cláusulas contratuais nos empréstimos que busque o atendimento e estimule a adoção pelas empresas de práticas adequadas de Governança Corporativa nos moldes das Práticas diferenciadas da Bovespa;
- CVM: Divulgação de cartilha em 2002 contendo recomendações relativas as boas práticas de Governança Corporativa;
- IBGC: Principal entidade difusora das boas práticas de Governança Corporativa, tem como objetivos: promover o debate e pesquisas constantes sobre o tema, formar profissionais qualificados para atuação em conselhos de

administração, estimular a capacitação profissional de acionistas, conselheiros e diretores. Além destas características, o instituto também objetiva contribuir para que as empresas adotem transparência, prestação de contas (*accountability*) e equidade como diretrizes fundamentais ao seu sucesso e continuidade.

- CPC: Dos órgãos citados anteriormente, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis tem sua fundação mais recente e reúne profissionais que representam a área contábil, usuários e acadêmicos em torno da necessidade de emissão de normas contábeis, tendo em vista a convergência das normas contábeis brasileiras (BRGAAP) para as normas contábeis internacionais (IFRS).

1.4 Governança Corporativa no século XXI no Brasil e Perspectivas

No Brasil, o tema Governança Corporativa é tratado com frequência desde 1998, na medida em que as relações entre administradores, acionistas majoritários e minoritários sofreram alterações com a reestruturação societária, provocada pela onda de privatizações, a entrada de novos sócios nas empresas do setor privado entre estrangeiros e institucionais.

Muitas corporações brasileiras passaram a acessar os mercados internacionais e emitiram ADRs e GDRs⁶. A época das privatizações no Brasil, ocorrida entre 1994 a 1998, ocorreu uma entrada maciça de capitais externos para setores como os de telecomunicações, energia elétrica e bancos (ALVARES, 2008, p. 25).

Segundo SIFFERT FILHO (1998 *apud* BETTARELLO, 2008, p. 65),

“A retirada do Estado do setor industrial e de importantes áreas de serviços propiciaram ao capital nacional e estrangeiro uma nova série de oportunidades. Novos agentes, (...), ganharam relevo, especialmente os fundos de pensão e investidores externos. Com a emergência de novos arranjos societários, novas formas de Governança Corporativa no Brasil tornaram-se prementes”.

⁶ Abreviação para *American depositary receipts* e *Global Depositary Receipts*, respectivamente. Referem-se a títulos de empresas estrangeiras emitidos no mercado acionário norte-americano.

Conforme BETTARELLO (2008, p. 66), a transferência da propriedade estatal para grupos privados, no decorrer do processo de privatização, forjou uma nova realidade societária, ensejando as primeiras experiências de controle compartilhado de empresas no Brasil.

No entanto, para as demais companhias brasileiras as condições para se tomar recursos por meio de empréstimos bancários e financiamentos no país não eram atrativas, pois apresentavam um alto custo de capital. Com a implementação do Plano Real, as taxas de juros foram elevadas a níveis que inviabilizaram essas operações no mercado interno, levando as empresas a captarem recursos através de empréstimos e emissões de ações no exterior. Somase ao exposto que tais impactos negativos sobre o mercado de capitais, e sobre os financiamentos de longo prazo, contribuíram para uma maior concentração do capital, com a elevação da participação do controle familiar sobre as companhias brasileiras (ALVARES, 2008, p. 26).

Estas mudanças são, em grande parte, reflexo das condições favoráveis nos Estados Unidos, principal mercado de acesso de companhias brasileiras para emissão de ações no exterior, e em 2002, observou-se, acontecimentos que promoveram uma maior visibilidade da Governança Corporativa. Os escândalos envolvendo a administração, controladoria, finanças e auditoria em grandes empresas americanas, promoveram um recrudescimento no debate sobre Governança Corporativa e transparência. Até este momento, havia “transparência” sem a divulgação de informações fidedignas e respeito à legislação, e “prestação de contas”, sem o dever de diligência e responsabilidade dos administradores e acionistas das companhias (OLIVEIRA, 2008, p. 194). Em consonância com o exposto, ALVARES (2008, p.39), evidencia que o auto-interesse dos executivos sempre existirá, e sempre identificarão maneiras de escapar do pilar da transparência (*accountability*).

Para compreender os acontecimentos ocorridos em empresas americanas em 2002, a CVM divulgou uma cartilha contendo recomendações relativas às boas práticas de Governança Corporativa, com o objetivo de fornecer orientações em questões que podem influenciar significativamente a relação entre administradores, conselheiros, auditores independentes, controladores e minoritários. Considera-se, dentre os principais aspectos aplicados ao mercado de capitais, a transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas. A publicação deste documento encontra-se em consonância com o código do IBGC que faz diversas recomendações sobre transparência das informações ao mercado,

sobre a remuneração de cada conselheiro e dos diretores, e o que deve estar expresso no relatório anual, enfim, toda informação que possa influenciar decisões de investimento.

Há também no ambiente da Governança Corporativa uma mudança nos valores no âmbito externo e interno, conforme menciona E.C. SILVA (2006, p. 127-129):

- Uso da Governança Corporativa como instrumento de avaliação de desempenho.
- Disposição do investidor a aquisição, por um maior valor, de ações de organizações que adotam práticas de Governança Corporativa.
- Inclinação para realização de negócios em ambientes com segurança jurídica, direitos de propriedade, baixo índice de corrupção, normas contábeis consolidadas e difundidas. Este último reflete-se em uma premissa para a realização de negócios em determinado país.

No âmbito interno podemos destacar:

- Maior independência e profissionalização dos Conselhos de Administração.
- Atenção dedicada a influências externas nos negócios, processos, produtos e na gestão das organizações.
- Maior visibilidade da atuação dos agentes envolvidos nos processos de governança.

Em linha com os itens listados acima, há uma tendência à diferenciação entre as empresas, no que tange ao alcance e qualidade das informações divulgadas tempestivamente ao mercado. De acordo com ALMEIDA (2006, p. 10), em pesquisa realizada, na comparação das companhias listadas no Nível 1, no Nível 2 e no Novo Mercado *versus* demais companhias listadas na Bovespa, foram obtidas evidências de que a adoção de mecanismos de Governança Corporativa interferem no tipo e na qualidade da informação divulgada ao mercado.

Segundo SIRQUEIRA (2007, p. 30), os estudos produzidos pela Mckinsey, em 2000 e 2002, trazem conclusões como a preferência de 90% dos investidores pela utilização de padrões mundiais de contabilidade e o reflexo da importância do *disclosure* apropriado das informações contábeis para 71% dos investidores entrevistados.

Do atual modelo de governança, há a perspectiva de que se caminhe para um modelo emergente e em seguida para um modelo de mercado com as seguintes características, conforme elencado por E.C. SILVA (2006, p. 134-135):

Quadro 1 – Comparativo entre Modelo atual x Modelo emergente

Modelo Atual	Modelo Emergente
Interesses dos minoritários ainda não inteiramente reconhecidos	Maior consideração pelos interesses dos não controladores e minoritários.
Relação propriedade-gestão com alta sobreposição	Relação propriedade-gestão com moderada sobreposição
Conselhos de administração com estruturas informais e processos não definidos	Conselhos de administração com estruturas formais
Maioria de conselheiros internos	Balanco entre conselheiros externos e internos
Pouca clareza na divisão de papéis conselho-direção	Conselheiros com boa capacitação, buscando formação especializada para atuação em conselhos
Boas informações nos relatórios, mas insuficientemente analisadas	Maior clareza na divisão de papéis proprietários-conselho-direção
Escassez de profissionais capacitados para atuação como conselheiros	Envolvimento centrado e questões estratégicas
Envolvimento em questões estratégicas e operacionais	Maior efetividade com decisões eficientes
Remuneração como fator pouco importante	Remuneração variável mais estendida

Fonte: E.C. SILVA, 2006, p. 134-135

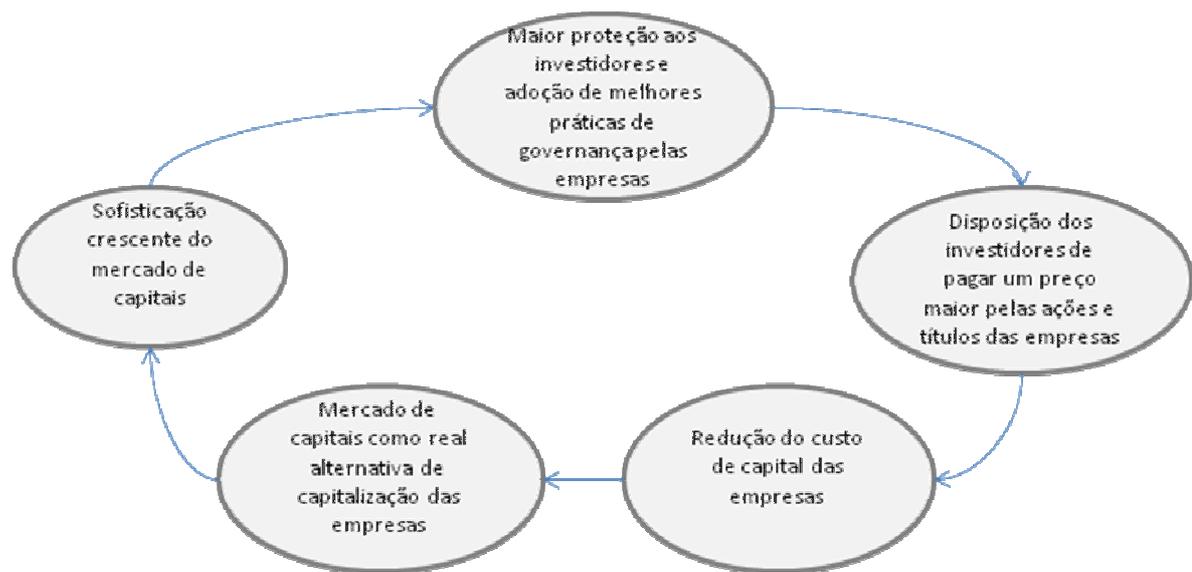
Para atingir o modelo de mercado, há a necessidade de atendimento às seguintes premissas:

- Maior dispersão do controle e da propriedade.
- Consideração sistemática dos interesses dos acionistas minoritários (Acionistas minoritários organizados e ativos).
- Relação propriedade-gestão com baixa sobreposição.
- Conselhos de Administração com estruturas formais
- Maioria de conselheiros externos atuantes e independentes

- Conselho e direção totalmente profissionalizado, baseados em competências e habilidades.
- Processos formais e transparentes, com adequada comunicação ao mercado.
- Gerenciamento por desempenho.
- Remuneração como fator importante, ligada ao desempenho.

O atendimento às premissas descritas pode influenciar positivamente o desempenho da Companhia, levando a um círculo virtuoso para a Governança Corporativa, definido por SILVEIRA, como:

Figura 1 – Círculo virtuoso para a Governança Corporativa no Brasil



Fonte: SILVEIRA (2006, p. 75)

1.5 Melhores Práticas de Governança Corporativa no Brasil

Conforme COSTA (2008, p. 142):

“Os objetivos iniciais da Governança Corporativa no Brasil foram a redução de conflitos entre acionistas minoritários e majoritários, buscando-se maior equilíbrio nesta relação ou alternativas mais viáveis de saída para os minoritários, e o desenvolvimento do mercado de capitais nacional.”

Para atender ao objetivo inicial da Governança Corporativa, a transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas são os aspectos envolvidos na prática de governança no mercado de capitais.

A adoção de ações pelas empresas, para atendimento aos requisitos acima, se dá por mecanismos que promovam um sistema de Governança Corporativa mais sólida, que forneça a seus investidores proteção contra desvios de ativos por indivíduos que têm poder de influenciar ou tomar decisões em nome da companhia. Com a aplicação destes aspectos, há uma tendência de valorização das ações da companhia, porque os investidores reconhecerão que o retorno dos investimentos será usufruído igualmente por todos (OLIVEIRA et al, 2008, p. 197). ANDRADE e ROSSETTI (2007, p. 141) consubstanciam conceitos de Governança Corporativa emanados por diferentes instituições e autores, e concluem que:

“(...) a Governança Corporativa é um conjunto de princípios, propósitos, processos e práticas que regem os sistemas de poder e os mecanismos de gestão das empresas (...).

Contudo, estes aspectos são apenas uma parcela das práticas de Governança Corporativa, que no Brasil são emanadas pelo IBGC⁷. São quatro os pilares que sustentam a boa governança: transparência, equidade, prestação de contas e Responsabilidade Corporativa. A seguir, apresenta-se um resumo dos pilares, extraído do Código de melhores práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2004).

⁷ Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

1.5.1 Transparência

Mais do que "a obrigação de informar", a Administração deve cultivar o "desejo de informar", sabendo que da boa comunicação interna e externa, particularmente quando espontânea, franca e rápida resultam um clima de confiança, tanto internamente, quanto nas relações da empresa com terceiros. A comunicação não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, mas deve considerar também os demais fatores que norteiam a ação empresarial e que conduzem à criação de valor.

Na prática, o executivo principal deve prestar contas de todas as informações que sejam pertinentes, além das que são obrigatórias por lei ou regulamento, tão logo estejam disponíveis e com linguagem acessível, a todos os interessados, prevalecendo a substância sobre a forma.

As informações devem ser equilibradas e de qualidade, abordando tanto os aspectos positivos quanto os negativos, para facilitar ao leitor a correta compreensão e avaliação da sociedade. Toda informação que possa influenciar decisões de investimento deve ser divulgada imediata e simultaneamente a todos os interessados.

BUSHMAN *et al* (2004, p. 207 *apud* MAZER, 2007, p. 36) propõe que:

“(...) a transparência pode ser definida como a abrangente disponibilidade de informação relevante e confiável sobre o desempenho periódico, situação financeira, oportunidades de investimento, governança, valor e risco das empresas de capital aberto”.

O relatório anual é a mais importante e mais abrangente informação da sociedade e, por isso mesmo, não deve se limitar às informações exigidas por lei. Envolve todos os aspectos da atividade empresarial em um exercício completo, comparativamente a exercícios anteriores, ressalvados os assuntos de justificada confidencialidade, e destina-se a um público diversificado. Sua preparação é de responsabilidade da Diretoria, mas o Conselho de Administração deve aprová-lo e recomendar sua aceitação ou rejeição pela Assembléia Geral. Sua divulgação deve acompanhar as tendências internacionais e as exigências do mercado com a preparação de acordo com os padrões de contabilidade internacionalmente aceitos. Adicionalmente, conforme salienta E.C. SILVA (2006, p. 26), toda organização de grande porte deveria ter auditoria independente, com a função primária de verificar se as demonstrações contábeis refletem a realidade da organização.

1.5.2 **Equidade**

Caracteriza-se pelo tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam do capital ou das demais "partes interessadas" (stakeholders), como colaboradores, clientes, fornecedores ou credores. Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são inaceitáveis.

1.5.3 **Prestação de Contas (Accountability)**

Os agentes da Governança Corporativa devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu e responder integralmente por todos os atos que praticarem no exercício de seus mandatos.

1.5.4 **Responsabilidade Corporativa**

Conselheiros e executivos devem zelar pela perenidade das organizações (visão de longo prazo, sustentabilidade) e, portanto, devem incorporar considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações. Responsabilidade Corporativa é uma visão mais ampla da estratégia empresarial, contemplando todos os relacionamentos com a comunidade em que a sociedade atua. A "função social" da empresa deve incluir a criação de riquezas e de oportunidades de emprego, qualificação e diversidade da força de trabalho, estímulo ao desenvolvimento científico por intermédio de tecnologia, e melhoria da qualidade de vida, por meio de ações educativas, culturais, assistenciais e de defesa do meio ambiente. Inclui-se, neste princípio, a contratação preferencial de recursos (trabalho e insumos) oferecidos pela própria comunidade.

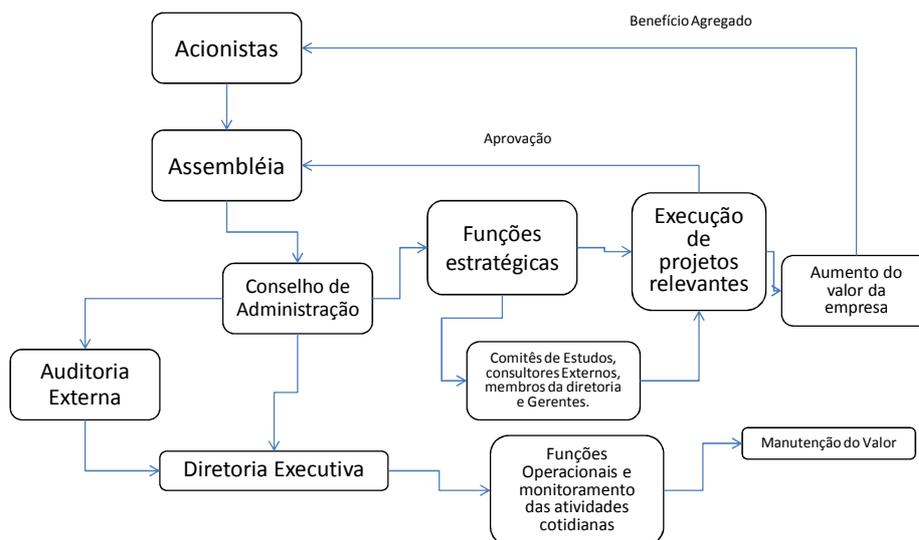
1.6 Agregação de valor através da Governança Corporativa

Segundo RODRIGUES (2004, p.113), “a Governança Corporativa trata das relações entre os acionistas e o Conselho de Administração, no sentido de o gerenciamento da organização resultar em aumento do seu valor de mercado”.

A gestão estratégica da organização, exercida pela diretoria da Companhia, define um plano para a longevidade e lucratividade da organização em um horizonte de longo prazo, que consideram pesquisas, análises, seleção de executivos, execução de projetos e alianças estratégicas (fusões, aquisições, joint ventures, etc). Para isso, a Governança Corporativa deve estar alinhada com os interesses dos acionistas, e compatíveis com os interesses e expectativas de funcionários, clientes, fornecedores, credores e comunidade em que a empresa opera (E.C. SILVA, 2006, p. 46).

As estratégias emanadas pela Companhia, difundidas até as funções operacionais, devem ter como pano de fundo o aumento do valor da empresa, conforme figura a seguir:

Figura 2 – Fluxo de atividades da Governança Corporativa



Para RODRIGUES (2004, p. 116),

“um mercado acionário sólido, precisa de empresas que se valorizem, que sejam empresas abertas, transparentes, cidadãs, cujas administrações se preocupem permanentemente com o aumento de produtividade, a diminuição dos riscos do investidor, a elevação da transparência e da liquidez em bolsas(...)”.

RODRIGUES (2004, p. 122) entende que a Governança Corporativa tem como objetivo, incrementar seu valor de mercado através da execução de procedimentos e atividades que os acionistas estabelecem para o Conselho e diretoria da organização. Segundo este mesmo autor, as empresas com elevados padrões técnicos e éticos de Governança Corporativa valem mais do que aquelas que não se preocupam com esse aspecto fundamental para sua gestão.

Conforme assinala o autor supracitado, pesquisas têm demonstrado que as empresas que apresentam um bom padrão de Governança Corporativa têm em média um retorno sobre o preço de sua ação de 2% a mais que competidoras do mesmo setor, e investidores afirmam que pagariam um prêmio de até 11% pela ação da empresa com boas práticas de Governança Corporativa (RODRIGUES, 2004, p. 124).

Dentre os pilares da Governança Corporativa, pode-se assinalar que a prestação de contas aos usuários das informações contábeis exige das empresas uma preocupação no que tange à transparência de suas atividades, evidenciadas nas Demonstrações Contábeis. Conforme HENDRIKSEN e BRENDA (2007 *apud* E.A. SILVA, 2006, p. 12), o principal objetivo da divulgação de informações financeiras é munir os acionistas e outros usuários das informações contábeis, de forma a ajudar a prever os fluxos de caixa da empresa. Soma-se a estas características o cumprimento de aspectos quantitativos e qualitativos na preparação das demonstrações contábeis para que sejam apresentadas informações confiáveis para a tomada de decisão. E.C. SILVA (2006, p. 88), ainda destaca a aplicação de padrões uniformes de registro contábil como um aspecto que contribui para a melhoria da Governança Corporativa.

No capítulo a seguir, serão apresentadas as normas internacionais de contabilidade, as IFRS, e sua contribuição para a melhoria da Governança Corporativa.

CAPÍTULO 2 – Padrões contábeis internacionais: IFRS

Neste capítulo, aborda-se a contextualização das IFRS, considerando o seu surgimento até as iniciativas para harmonização com as práticas contábeis brasileiras. No processo de harmonização das práticas contábeis brasileiras busca-se também situar os principais órgãos que atuam neste processo de convergência para as IFRS que serão discutidas como uma forma de melhoria da Governança Corporativa.

2.1 Surgimento da regulamentação das práticas contábeis

Não há como estabelecer uma data precisa para o surgimento e para a regulamentação das novas práticas contábeis. No entanto os movimentos mais significativos começaram no século XIX, conforme assinala E.A. SILVA (2006, p. 31):

“(...) o desenvolvimento econômico e a diversidade de atividades dos grupos empresariais no início do século XIX, exigiram dos governos uma vigilância maior nestas atividades e na forma que as mesmas eram evidenciadas na contabilidade das empresas. Este desenvolvimento proporcionado por investimentos efetuados pela população, que nem sempre foram transparentes na evidenciação de seus resultados na contabilidade das empresas, levou os governos à regulamentação das práticas contábeis.”

O padrão contábil em cada país sempre carregou peculiaridades da economia do país e ambiente de negócios, o que segundo DELOITTE (2006, p. 1), ocasiona que uma mesma transação poderia ser registrada de formas diferentes, dependendo do país de origem, de modo a gerar impactos diferentes nas contas patrimoniais e nas contas de resultado.

Deste modo, a busca dos estudiosos nestas últimas décadas de se chegar às práticas contábeis mais avançadas, com o objetivo de evidenciar as atividades das empresas, só terá sentido e será cumprido se esta informação chegar ao seu principal interessado da forma mais transparente e fácil de compreender, auxiliando eficazmente a tomada de decisão.

Segundo C. SANTOS (2008, p. 2), é essencial que haja informações com qualidade, profundidade e fidedignidade, e a aplicação da contabilidade não pode ser considerada a

mesma para todos os países, o que constitui empecilho nesse processo de globalização dos fluxos de capitais e investimento. Por este motivo, o estudo da contabilidade internacional vem se desenvolvendo, e a adoção de normas contábeis reconhecidas internacionalmente, e entendida pelos usuários de todo o mundo, terão significativa vantagem sobre os demais países. O fornecimento de informações de acordo com as características mencionadas acima reduz o risco do investimento e o custo de capital.

2.2 Origens das normas internacionais de contabilidade

Com a mundialização financeira, crescimento econômico, e acesso aos mercados de todo o mundo, o volume de capital cresce exponencialmente ao longo dos anos, e vem sendo lançado ao redor do mundo, estimulado pelo fenômeno da globalização. Este é claramente identificado pelas aquisições de empresas por grupos estrangeiros e captação de recursos em escala mundial para suportar tais aquisições. O primeiro item é conhecido por investimento direto nos países de destino do capital (em sua maioria, emergentes), enquanto que o segundo é captado usualmente em mercados com condições favoráveis de juros.

Em contrapartida, as empresas dos países em desenvolvimento contam com o grande potencial das economias desenvolvidas para aumentarem seus mercados e para obterem financiamento, através da abertura de seu capital nestes países. Nesta dinâmica, os Estados Unidos configurou-se como principal mercado.

Conforme E.A. SILVA (2006, p. 32),

“A hegemonia da economia norte americana, conquistada pelos investimentos de suas empresas em outros países, levou a propagação de práticas contábeis dos Estados Unidos (US GAAP), emitidas pelo Comitê de padronização de Normas Contábeis (FASB – Financial Accountant Standard Board), a representar um conjunto de normas com um grande nível de qualidade, detalhamento e exigências, levando estas práticas a servir de parâmetro para o desenvolvimento e aperfeiçoamento das normas internacionais de contabilidade.”

No Brasil, após a abertura da economia na década de 1990 e fluxo de capitais para privatização de companhias estatais nacionais, o capital externo adquiriu maior participação

no mercado brasileiro, sendo que muitas companhias passaram a obrigatoriedade de divulgar seus demonstrativos contábeis a matrizes no exterior.

Estes investimentos representados pelas chamadas empresas multinacionais têm desempenhado um papel crucial na transferência de tecnologia, *know how*, e também nos departamentos contábeis, com a exigência do cumprimento da divulgação de seus números, respeitando as práticas contábeis daquele país.

Conforme apresenta E.A. SILVA (2006, p.32), a utilização de práticas contábeis estrangeiras, por companhias brasileiras, fornece uma influência na legislação societária brasileira, que, datada de 1976, reflete a adequação de algumas normas dos princípios contábeis, geralmente aceitos nos países Europeus e Estados Unidos.

Nos últimos dez anos, diversas organizações no Brasil e exterior, representadas pelo IASC⁸ e FASB⁹, têm contribuído para aprimorar a evidenciação das informações contábeis.

Contudo, a atuação do IASC inicia-se em 1973, através de convênio celebrado pelos representantes dos órgãos de classe de contabilidade da Austrália, Canadá, França, Alemanha, Japão, México, Holanda, Reino Unido / Irlanda e Estados Unidos. Após dois anos da fundação do IASC, são emitidos os primeiros padrões denominados IAS¹⁰: IAS 1 sobre divulgação de Políticas Contábeis, e IAS 2 sobre Avaliação e Apresentação de Estoques no contexto do sistema de Custo Histórico.

Em 1995, a Comissão Européia apóia o acordo entre o IASC e a IOSCO¹¹ para conclusão das normas-base, e decide que os padrões IAS devem passar a ser cumpridos pelas multinacionais que integram a União Européia. Neste momento, a difusão do IAS ganha força, e, no ano seguinte, a SEC¹² anuncia apoio ao objetivo do IASC de desenvolver, o mais rapidamente possível, normas contábeis que possam ser utilizadas na elaboração de demonstrações contábeis para fins de ofertas de capitais nos principais mercados financeiros.

Até 2001 o IASC havia emitido 41 pronunciamentos, e, partir desta data, este órgão passou a ser denominado IASB¹³, que assumiu a responsabilidade pela definição de normas emitidas anteriormente sob denominação de IASC. O IASB também passou a ter

⁸ *International Accounting Standard Committee (IASC)*

⁹ *Federal Accounting Standards Board (FASB)*

¹⁰ *International Accounting Standards (IAS)*

¹¹ *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)* – organização internacional que reúne as Comissões de Valores Mobiliários de diversos países.

¹² *Securities and Exchange Commission (SEC)* – órgão regulador do mercado de capitais norte-americano.

¹³ *International Accounting Standards Board (IASB)*

responsabilidade pelos pronunciamentos emanados anteriormente pelo IASC, que permanecem válidos. As normas emitidas, após a denominação como IASB, foram intituladas IFRS, e até o momento, foram divulgadas 8 normas.

Segundo SEITSUGO (2006, p. 29):

“O IASB foi criado, na sua forma atual, como resposta às demandas por melhores e mais consistentes parâmetros de Governança Corporativa e de princípios contábeis, identificados pelo Fórum de Estabilidade Financeira (que reúne o G8, o FMI e o Banco Mundial, entre outros). O fórum reconhece que a estrutura contábil tem papel fundamental na promoção da boa Governança Corporativa (...).”

No entanto, sendo a globalização dos mercados um fenômeno irreversível, seria necessário um padrão mundial de contabilidade, para que, quando um contador americano ou europeu olhasse um balanço de uma empresa brasileira, não tivesse dificuldade para saber qual a situação financeira desta empresa.

Desde a constituição da CVM, acompanhada pelo recente histórico regulatório do mercado de capitais e normas contábeis, o Brasil sempre esteve sob influência do ambiente fiscal, e por isso, vem se utilizando dos referenciais contábeis emanados pelos órgãos reguladores do exterior, com o objetivo da harmonização, permitindo, assim, considerar as IFRS como uma ação de uma boa prática de Governança Corporativa (GARBIN, 2007, p. 7).

Os objetivos do IASB são:

1. Formular e publicar, no interesse público, normas contábeis a serem cumpridas na apresentação das demonstrações contábeis e promover mundialmente sua aceitação e cumprimento; e
2. Trabalhar pela melhoria e harmonização das regulamentações, normas contábeis e procedimentos referentes às demonstrações contábeis.

O programa de trabalho do IASB concentra-se nos pilares:

1. Consolidação de demonstrações contábeis;
2. Definição e reconhecimento de receita;

3. Aspectos relacionados a obrigações e convergência nos tópicos em que soluções de alta qualidade estão disponíveis nos padrões internacionais e nacionais.

A adoção dessas Normas Internacionais de Contabilidade no ano 2005 passou a ser obrigatória em 70 países, e opcional em outros 21 países (especificamente, a Europa passou a exigir a adoção das IFRS para todas as suas companhias abertas). Neste mesmo ano, o IASB e o FASB publicam um acordo conjunto sobre sua convergência e divulgam um roteiro da SEC para eliminar a reconciliação IFRS-US GAAP¹⁴. No Brasil, empresas listadas na Bovespa exigem a apresentação das demonstrações contábeis em IFRS ou USGAAP, conforme seu nível de exigência de *disclosure* (Ver capítulo 1, subitem 1.2).

Em 2007, a SEC passou a remover a exigência para conciliação com o US GAAP de empresas estrangeiras listadas que utilizem o IFRS, e solicitou comentários das empresas americanas listadas sobre o uso do IFRS. Na Europa, o IASB propôs a adoção do IFRS para pequenas e médias empresas. Cabe salientar que o FASB, juntamente com o IASB, está desenvolvendo uma estrutura conceitual (“*conceptual framework*”) desde 2004, iniciado com o acordo de Norwalk de 2002, que será aplicado pelas duas entidades, com previsão de divulgação a partir de 2010 (MIRZA *et al*, 2008, p. 11)

Atualmente, o IASB vem conduzindo a emissão das normas internacionais em contabilidade, que já são aplicadas por mais de 100 países, e segue um processo formal de discussão e aprovação das normas. O órgão também conta com o IFRIC¹⁵ que é responsável por divulgar interpretações sobre questões estabelecidas nas normas e questões emergentes não abrangidas na emissão de uma norma.

O devido processo formal para projetos, normalmente, mas não necessariamente, inclui as seguintes etapas, conforme DELOITTE (2009, p. 10):

- Solicitar à equipe identificação e análise das questões relacionadas com um tópico potencial da pauta e examinar a aplicação da estrutura voltada a essas questões;

¹⁴ Com os escândalos contábeis nos Estados Unidos em 2002, a crise de confiança sobre os padrões contábeis adotados nos Estados Unidos (US GAAP) ganhou força e as discussões para um padrão contábil mundial avançaram, resultando em iniciativas conforme apresentado acima.

¹⁵ *International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC)*, que à época do IASC era chamado de *Standing Interpretation Committee – SIC*.

- Estudar as exigências e práticas contábeis nacionais e trocar opiniões sobre as questões com os elaboradores nacionais dos padrões;
- Consultar o Conselho Consultivo de Normas sobre a conveniência de incluir o tópico na agenda do IASB;
- Formar um grupo consultivo (geralmente chamado de “grupo de trabalho”) para assessorar o IASB e sua equipe no projeto;
- Publicar o documento para audiência pública (normalmente chamado de Documento para Discussão, o qual geralmente inclui as considerações iniciais do IASB sobre algumas das questões do projeto);
- Publicar, para audiência pública, um texto de minuta de exposição com aprovação mínima de nove votos do IASB, incluindo opiniões divergentes de alguns de seus membros (na minuta de exposição, as opiniões divergentes são denominadas “opiniões alternativas”);
- Publicar, no corpo de texto da minuta de exposição, os fundamentos que levaram às conclusões;
- Analisar todos os comentários recebidos durante o período de audiência pública dos documentos para discussão e minutas de exposição;
- Analisar as conveniências de promover uma reunião com o público e de conduzir testes de campo e, se conveniente, empreendê-los;
- Aprovar uma norma com a obtenção de, no mínimo, nove votos do IASB e incluir na norma publicada as opiniões divergentes; e
- Publicar, no corpo da norma, os fundamentos que levaram à conclusão, explicando, entre outras coisas, as etapas do processo formal do IASB e como o Conselho lidou com os comentários feitos à consulta pública sobre o texto de minuta de exposição.

Figura 3 – Estrutura do IASB



Fonte: DELOITTE (2009, p. 7)

Conforme descrito acima, verifica-se que as condições de expansão dos negócios nos países desenvolvidos, nesta última década, proporcionaram a implementação das IFRS como um padrão contábil global. Conforme menção do Secretário Geral da IOSCO, Philippe RICHARD *apud* MIRZA *et al* (2008), as IFRS representam um útil instrumento especialmente concebido para promover um ambiente regulatório mais estável e seguro. Concomitantemente, as IFRS atendem aos objetivos da contabilidade e *disclosure*, bem como a busca da melhoria da transparência da informação financeira global.

Segundo TWEEDIE (2004 *apud* E.A. SILVA, 2006, p. 78) as IFRS não se tratam de técnicas contábeis, mas de um conjunto de normas que permitam que os investidores identifiquem os riscos.

2.3 Iniciativas para harmonização das normas contábeis brasileiras para o IFRS

A proposta de reformulação das normas contábeis foi integrada ao projeto de lei nº. 3.741/2000, que tinha como finalidade eliminar as barreiras regulatórias que impediam a inserção total das companhias abertas no processo de convergência contábil internacional, além de aumentar o grau de transparência das demonstrações contábeis em geral, inclusive em relação às chamadas sociedades de grande porte não constituídas sob a forma de sociedades por ações.

Conforme BRAGA e ALMEIDA (2008, p. IX), em 28 de dezembro de 2007, foi promulgada a lei nº. 11.638, que alterou e revogou dispositivos da lei nº. 6.404/76 e da lei nº. 6.385/76, estabelecendo nova disciplina relativa à elaboração e divulgação de demonstrações contábeis pelas sociedades por ações, estendendo-a às sociedades de grande porte, ainda que não constituídas sob a forma de sociedades por ações. Nesta legislação, foram introduzidas as mais recentes conquistas conceituais e normativas em matéria contábil de países mais desenvolvidos, incorporando-as à realidade jurídica e econômica do Brasil, além de serem aperfeiçoadas inúmeras disposições e institutos já contemplados na legislação anterior e serem consagradas as melhores práticas de Governança Corporativa. Esta lei surgiu com o objetivo de contribuir para a harmonização das práticas contábeis adotadas no Brasil com aquelas utilizadas nos principais mercados financeiros mundiais.

As demonstrações contábeis, com os efeitos societários da legislação supramencionada, passaram a vigorar a partir de 1º de janeiro de 2008, embora tais práticas contábeis, a serem aplicadas, ainda não estarão harmonizadas com as normas internacionais do IASB (IFRS), o que ocorrerá à medida que a CVM e/ou o BACEN emitirem atos normativos, aprovando os pronunciamentos do CPC, que será apresentado adiante. Em 14 de janeiro de 2008, a CVM emitiu um comunicado com o objetivo de esclarecer o mercado e fazer consulta pública sobre o ato normativo a ser por ela emitido, referente à aplicação da lei nº. 11.638/07. No presente comunicado, foram apresentadas, as principais alterações introduzidas pela referida lei, bem como as prioridades para a regulação das matérias nela contidas. A partir de então, a CVM tem se pronunciado com frequência sobre cada matéria e minuta de um novo pronunciamento submetido à discussão pública.

A publicação desta legislação, além de caminhar para a convergência ao IFRS, impacta positivamente as empresas nos seguintes aspectos, conforme RAMON (2008, p. 18):

- Maior transparência e credibilidade perante os investidores e o mercado em geral;
- Favorecimento de uma melhor interpretação das informações financeiras da empresa¹⁶;
- Modernização das práticas contábeis;
- Redução de custos e maior facilidade na captação de recursos;
- Ganhos de eficiência decorrentes da melhor qualidade da informação;
- Aprimoramento da governança e dos controles internos;
- Equidade e facilidade de comparação entre empresas concorrentes;
- Facilitação dos processos de fusão e aquisição de empresas;
- Estímulo à qualificação dos profissionais de contabilidade.

As principais mudanças na lei societária através da Lei n.º. 11.638/07 podem ser sumarizadas, conforme segue:

- Extensão da aplicabilidade da lei n.º. 6.404/76 às sociedades ou o conjunto de sociedades sob controle comum que tiver, no exercício social anterior, ativo total superior a R\$ 240 milhões ou receita bruta anual superior a R\$ 300 milhões.
- Substituição da demonstração das origens e aplicações de recursos pela demonstração dos fluxos de caixa.
- Inclusão da demonstração do valor adicionado, aplicável para companhias de capital aberto, que demonstra o valor adicionado pela Companhia, bem como a composição da origem e alocação de tais valores.
- Possibilidade de manter separadamente a escrituração das transações para atender à legislação tributária e, na seqüência, os ajustes necessários para adaptação às práticas contábeis.
- Criação de novo subgrupo de contas, intangível, que inclui ágio, para fins de apresentação no balanço patrimonial. Essa conta registrará os direitos que

¹⁶ Tópico complementar extraído da Publicação da empresa de auditoria DELOITTE e Instituto Brasileiro de Relações com Investidores. *Difusores da convergência* contábil: A visão e o papel dos RIs na propagação do IFRS no Brasil. São Paulo: 2008 p. 13.

tenham por objeto bens incorpóreos, destinados à manutenção da Companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido.

- Obrigatoriedade do registro, no ativo imobilizado, dos direitos que tenham por objeto bens corpóreos, destinados à manutenção das atividades da Companhia, inclusive os decorrentes de operações que transfiram à Companhia os benefícios, os riscos e o controle dos bens (exemplo: “leasing” financeiro).
- Modificação do conceito para valores registrados no diferido. Somente as despesas pré-operacionais e os gastos de reestruturação que contribuirão, efetivamente, para o aumento do resultado de mais de um exercício social e que não configurem tão-somente uma redução de custos ou acréscimo na eficiência operacional.
- Obrigatoriedade de a Companhia analisar, periodicamente, a capacidade de recuperação dos valores registrados no ativo imobilizado, intangível e diferido, com o objetivo de assegurar que: (i) a perda por não-recuperação desses ativos é registrada como resultado de decisões para descontinuar as atividades relativas a referidos ativos ou quando há evidência de que os resultados das operações não serão suficientes para assegurar a realização de referidos ativos; e (ii) o critério utilizado para determinar a estimativa de vida útil remanescente de tais ativos com o objetivo de registrar a depreciação, amortização e exaustão seja revisado e ajustado.
- Requerimentos de que as aplicações em instrumentos financeiros, inclusive derivativos, sejam registradas: (i) pelo seu valor de mercado ou valor equivalente, quando se tratar de aplicações destinadas à negociação ou disponíveis para venda; e (ii) pelo valor de custo de aquisição ou valor de emissão, atualizado conforme disposições legais ou contratuais, ajustado ao valor provável de realização, quando este for inferior.
- Criação de um novo subgrupo de contas, ajustes de avaliação patrimonial, no patrimônio líquido, para permitir o registro de determinadas avaliações de ativos a preços de mercado, principalmente instrumentos financeiros; o registro de variação cambial sobre investimentos societários no exterior, avaliados pelo método de equivalência patrimonial (até 31 de dezembro de 2007 essa variação cambial era registrada no resultado do exercício); e os ajustes dos ativos e

passivos a valor de mercado, em razão de fusão e incorporação ocorrida entre partes não relacionadas que estiverem vinculadas à efetiva transferência de controle.

- Introdução do conceito de ajuste a valor presente para as operações ativas e passivas de longo prazo e para as relevantes de curto prazo.
- Revogação da possibilidade de registrar: (i) prêmio recebido na emissão de debêntures; e (ii) doações e subvenções para investimento (incluindo incentivos fiscais) diretamente como reservas de capital em conta de patrimônio líquido. Isso significa que as doações e as subvenções para investimento passarão a ser registradas no resultado do exercício. Para evitar a distribuição como dividendos, o montante das doações e subvenções poderá ser destinado, após transitar pelo resultado, para reserva de incentivos fiscais.
- Eliminação da reserva de reavaliação. Os saldos existentes nas reservas de reavaliação deverão ser mantidos até sua efetiva realização ou estornados até o fim do exercício social em que a Lei entrar em vigor.

A lei nº. 11.638/07 também permite que a CVM e outros órgãos reguladores celebrem convênios com organizações representativas e especializadas para a definição das novas regulamentações, o que já ocorreu em data anterior à promulgação da presente lei, com a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

Para esclarecer, detalhar e corrigir imperfeições existentes na lei nº. 11.638/07, o governo federal promulgou a Medida Provisória 449, que, em 27 de maio de 2009, passou a ter força de lei, sob o número 11.941 que dispõe sobre:

- Regime Tributário de Transição (RTT): A Receita Federal criou o regime tributário de transição com a finalidade de adaptar os novos métodos e critérios contábeis trazidos pela Lei nº. 11.638/07 às apurações tributárias, com o objetivo de não ocorrer prejuízos à arrecadação tributária decorrentes de mudanças na contabilidade (neutralidade tributária), até que se possam regular definitivamente o modo e a intensidade de integração da legislação tributária com os novos métodos e critérios internacionais de contabilidade.
- Alterações sobre a matéria contábil contida na Lei nº. 11.638/07 e Lei nº. 6.404/76: Além de tratar do RTT, a Medida Provisória trouxe alterações às

Leis mencionadas, dentre as quais, destacamos a extinção do grupo contábil denominado “Resultados de Exercícios Futuros”, sendo os saldos existentes em 31/12/2008 obrigados a serem reclassificados para o passivo não-circulante, em conta representativa de receita diferida e custo diferido. Dentre as alterações, podemos salientar a extinção do grupo do ativo diferido, a saber, que o saldo existente em 31 dezembro de 2008 poderá permanecer até sua completa amortização.

2.4 Órgãos reguladores brasileiros

Para compreensão do ambiente em que está inserida a nova normatização no Brasil, cabe mencionar os principais órgãos que atuam no processo de convergência para o IFRS, sendo o CPC e a CVM também mecanismos que contribuem para o desenvolvimento da Governança Corporativa.

2.4.1 Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC

O CPC foi criado em 07 de outubro de 2005, pela Resolução nº. 1.055/05 do Conselho Federal de Contabilidade. O projeto de lei nº. 3.741/00 já previa que a CVM e os demais órgãos reguladores poderiam, mediante convênio, adotar, no todo ou em parte, normas contábeis editadas por um órgão emissor de normas no Brasil que fosse reconhecido pela comunidade contábil e de negócios. Através da lei nº. 11.638/07 em seu artigo 10-A, está formalizado o entendimento de que:

“Art. 10-A: A comissão de Valores Mobiliários, o Banco Central do Brasil e demais órgãos e agências reguladoras poderão celebrar convênio com entidade que tenha por objeto o estudo e a divulgação de princípios, normas e padrões de contabilidade e de auditoria, podendo, no exercício de suas atribuições regulamentares, adotar, no todo ou em parte, os pronunciamentos e demais orientações técnicas emitidas.”

Com isso, o CPC nasceu da necessidade de convergência internacional das normas contábeis, e, a partir de sua constituição, passou a centralizar a emissão de normas desta natureza, tendo em vista a gama de entidades que atuavam com essa finalidade no Brasil (CPC, 2007).

Em sua constituição, o CPC contou com a iniciativa e apoio das seguintes entidades:

- Conselho Federal de Contabilidade (CFC);
- Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA);
- Associação Brasileira das Empresas de Capital Aberto (ABRASCA);
- Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON);
- Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC); e
- Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI).

Além dos membros componentes do CPC, sempre são convidados órgãos governamentais como Banco Central do Brasil, CVM, Secretaria da Receita Federal e Superintendência de Seguros Privados.

O CPC tem por característica básica ser uma entidade totalmente autônoma das entidades representadas, deliberando por 2/3 dos seus membros; ao CFC ficará o encargo de fornecer a estrutura necessária ao desenvolvimento de suas atividades; às entidades originais que compuseram o CPC, poderão ser agregadas outras, futuramente; dos membros do CPC, serão destacados dois por entidade, dos quais a maioria será formada por contadores não remunerados para a função exercida.

Estas mudanças estão relacionadas com a busca, cada vez mais intensa, de melhores práticas de Governança Corporativa pelas empresas. Conforme citado no capítulo 1 subitem 1.2, a adesão ao Novo Mercado tem como um de seus pré-requisitos a elaboração de demonstrações contábeis em atendimento às normas internacionais de contabilidade (IFRS); e as empresas, que são tidas como praticantes da governança, têm acessado recursos de maneira muito mais eficiente e apresentado valorização de suas ações acima daquelas que não seguem estas recomendações.

Até 19 de junho de 2009, o CPC havia emitido dezoito pronunciamentos e dois pareceres de orientação.

2.4.2 Conselho Federal de Contabilidade - CFC

Conforme GONÇALVES (2008, p. 22), o CFC é uma autarquia especial de caráter corporativista, sem vínculo com a administração pública federal e composta por 27 conselheiros efetivos e igual número de suplentes. A finalidade principal do órgão é orientar, normatizar e fiscalizar o exercício da profissão contábil, por intermédio dos conselhos regionais de contabilidade de cada Estado da Federação. Criado em 27 de maio de 1946, pelo Decreto-Lei nº. 9.295, teve sua estrutura, organização e funcionamento normatizados pela Resolução CFC nº 960/03, que aprovou o regulamento Geral dos Conselhos de Contabilidade (C. SANTOS 2008, p. 21).

Na atual convergência para os padrões internacionais, o CFC atua com a concessão do uso de sua infraestrutura física para o funcionamento do CPC, e profissionais que integram cadeiras no Comitê, conforme apresentado no item 2.4.1.

2.4.3 Comissão de Valores Mobiliários - CVM

A CVM surgiu através da lei nº. 6.385/76, inspirada no modelo norte americano de regulação, atua como reguladora do mercado de capitais brasileiro. Em 2007, o órgão acenou para a convergência com o IFRS; a instrução nº. 457 de 13 de julho de 2007, exigiu que todas as empresas abertas preparem e divulguem, em 2010, suas demonstrações contábeis individuais e/ou consolidadas, conforme as normas internacionais de contabilidade (IFRS) emitidas pelo IASB. Tais empresas devem considerar as demonstrações do exercício anterior, apresentando-as nos mesmos padrões para fins comparativos. Nesta instrução, a CVM facultou às empresas a adoção antecipada. Com este normativo, a CVM vem se posicionando a favor da convergência das práticas contábeis brasileiras com as práticas contábeis internacionais, em virtude do aumento da transparência e da confiabilidade a serem proporcionadas, e possibilidade do acesso a fontes de financiamento no Brasil e exterior a custos mais competitivos (COSTA, 2008, p. 162).

Além das contribuições para a harmonização das práticas contábeis BR GAAP para as internacionais, a CVM também possui um papel de destaque na emissão de instruções e

deliberações para a melhoria do grau de evidenciação das informações das empresas e melhoria da Governança Corporativa.

Dentre as principais funções da CVM, conforme a referida Lei nº. 6.385/76, podemos destacar¹⁷:

- Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- Assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;
- Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

2.4.4 Instituto dos Auditores Independentes do Brasil - IBRACON

Em 13 de dezembro de 1971, o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil surgiu com o objetivo de representar os profissionais auditores, contadores com atuação em todas as áreas e estudantes de Ciências Contábeis, além de desenvolver e aprimorar as questões éticas e técnicas da profissão de auditor e contador.

¹⁷ Informações extraídas do *website* da CVM www.cvm.gov.br.

Atualmente, o IBRACON é a entidade de classe que representa os auditores independentes no Brasil, e neste processo de convergência para as normas internacionais trabalha em conjunto com a CVM, buscando ampliar a transparência e a segurança das informações contábeis e financeiras das companhias brasileiras para investidores (SEITSUGO, 2006, p. 26).

Neste trabalho, em conjunto com a CVM, o IBRACON vem emitindo seus pronunciamentos técnicos contábeis, Normas e Procedimentos de contabilidade, à luz das IFRS, em um esforço paralelo de busca de convergência (C. SANTOS, 2008, p. 26). Portanto, admite-se que a entidade mantém uma participação ativa no processo de convergência para a adoção das IFRS.

2.4.5 Banco Central do Brasil - BACEN

O BACEN é o principal órgão regulador da atividade financeira no Brasil, e figura como uma autarquia integrante do Sistema Financeiro Nacional, vinculado ao Ministério da Fazenda do Brasil, e encontra entre suas atribuições a fiscalização e regulação da operação de instituições financeiras e equiparadas no Brasil.

Antes mesmo da promulgação da Lei n.º 11.638/07, o BACEN, por meio do comunicado n.º 14.259, estabeleceu, em 2006, a obrigatoriedade para que todas as instituições financeiras preparem e divulguem suas demonstrações contábeis sob os padrões das IFRS a partir de 2010, sendo esta uma correlação com a instrução emitida pela CVM.

2.4.6 Superintendência de Seguros Privados - SUSEP

A SUSEP, órgão que regulamenta os segmentos de seguros e previdência, pela sua circular SUSEP n.º 357, de 26 de dezembro de 2007, também determinou que as entidades que ela regula devem preparar e divulgar, a partir de 2010, suas demonstrações contábeis de acordo com os padrões das IFRS.

2.5 A contabilidade nos padrões do IFRS, como um quesito do aprimoramento da Governança Corporativa nas empresas brasileiras.

Conforme ALMEIDA (2006, p. 2), a contabilidade pode ser entendida como um dos mecanismos relevantes de Governança Corporativa. O papel da informação contábil nos mecanismos de governança é atribuído como a informação utilizada pelos usuários externos que buscam interpretar os dados que reflitam a realidade econômica e financeira da Companhia. Deste modo, ALMEIDA (2006, p. 2) propõe que “a contabilidade torna-se essencial por ser um instrumento que visa identificar, mensurar e divulgar os eventos econômicos ocorridos, auxiliando na predição de fluxos de caixa futuros”.

Ainda segundo o autor:

“Os arcabouços conceituais da contabilidade são constituídos de uma série de princípios que procuram direcionar a elaboração de informações úteis para a tomada de decisão. Neste sentido, um dos princípios utilizados para tentar tornar essas informações mais confiáveis é o conservadorismo. (...) A utilização do princípio do conservadorismo pela contabilidade é fundamental para que a confiabilidade e a transparência fomentadas pela Governança Corporativa consigam ser atingidas, pois cercearia a ação dos gestores da companhia, os quais apresentariam a tendência de serem otimistas.” ALMEIDA (p. 2, 2006).

Diante do exposto, a transparência e a prestação de contas refletem princípios inerentes à boa Governança Corporativa. OLIVEIRA (2008, p. 203) assinala que os principais mercados estão caminhando em direção a um padrão internacional de contabilidade que facilite aos investidores analisar o desempenho da companhia e compará-lo com seus pares.

A seguir, elencaremos as principais características da adoção do IFRS, que introduz uma nova filosofia contábil (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE *et al*, 2008, p. 31-32):

- Essência sobre a forma: as transações devem refletir sua essência econômica, ainda que não corresponda à forma jurídica que representa o fato contábil;
- Primazia da análise de riscos e benefícios sobre a propriedade jurídica: o ativo precisará ser refletido nas demonstrações contábeis, independente da propriedade jurídica;

- Normas contábeis orientadas em princípios e julgamento, e não por um enorme conjunto de regras detalhadas e, a necessidade, cada vez maior, do julgamento por parte do profissional da contabilidade. A característica para um adequado julgamento, conforme IUDÍCIBUS, MARTINS e GELBCKE (2008, p. 32) deverá ser um “subjetivismo responsável”;
- Registro contábil de ativos e passivos pelo *fair value* ou valor justo (ZAPAROLLI, 2008, p. 21).

O que se vê nas companhias com a adoção do IFRS é que há uma mudança de mentalidade, e que estas mudanças devem chegar de forma eficaz ao mercado para todo tipo de usuário das demonstrações contábeis. Haverá a necessidade de que a área de contabilidade, financeiro e relações com investidores interajam cada vez mais. Conforme avalia CARVALHO (2008 *apud* YOKOI, 2008, p.42), “é entender que a contabilidade é, na verdade, um mecanismo de comunicação, uma forma de reportar o desempenho da companhia”.

No capítulo a seguir, verificar-se-à um estudo de caso apresentando a adoção antecipada das IFRS para a Gerdau S.A. e Metalúrgica Gerdau S.A., como uma medida de melhoria da Governança Corporativa e seu impacto sobre a precificação de suas ações no mercado acionário.

CAPÍTULO 3 – Estudo de Caso sobre a Gerdau S.A. e Metalúrgica Gerdau S.A.

Neste capítulo, procura-se apresentar, brevemente, os resultados alcançados em estudos de natureza similar ao presente trabalho, porém com abrangência da Governança Corporativa em geral. As informações contidas nos tópicos 3.2 a 3.4 foram extraídas das demonstrações contábeis interinas relativas ao período findo em 30 de setembro de 2007 das empresas Gerdau S.A. e Metalúrgica Gerdau S.A., e refletem informações úteis para a contextualização das Companhias estudadas. As principais práticas de Governança Corporativa empregadas pelas Companhias estudadas foram extraídas do próprio *website* da Gerdau através da página de relações com investidores.

3.1 Estudos relacionados à Governança Corporativa e variáveis como: o preço das ações, desempenho empresarial e valor da empresa

A maioria dos estudos empíricos sobre Governança Corporativa no Brasil vem sendo dedicados à análise do conflito de agência entre acionistas controladores e acionistas minoritários. Assim, menos atenção tem sido dedicada aos efeitos que a divulgação das informações contábeis e financeiras das companhias têm sobre a reação do mercado de capitais, em especial sobre a precificação das ações das companhias.

No estudo empírico desenvolvido por SILVEIRA (2005, p. 129), dentre as conclusões alcançadas, identificou-se que quanto maior a independência do Conselho, maior o retorno sobre o ativo com base no lucro operacional próprio, o que corrobora a hipótese da pesquisa de que a independência do Conselho é saudável para a Companhia, ou seja: medidas como esta de Governança Corporativa podem promover um valor diferenciado para ações de companhias que adotam boas práticas de Governança. Os resultados também indicam que as empresas que tiveram pessoas distintas ocupando os cargos de diretor executivo e presidente do Conselho obtiveram, em média, um maior valor de mercado, corroborando a hipótese de que a adoção das recomendações do IBGC e CVM para separação dos cargos é, também, saudável para a empresa.

A relação foi mais forte com as variáveis de valor do que com as variáveis de desempenho, sugerindo que a separação dos cargos causa mais uma percepção positiva no

mercado do que propriamente um melhor desempenho resultante das atividades operacionais da Companhia (SILVEIRA, 2005, p. 161).

Em estudo posterior, SILVEIRA (2006, p. 187-188) não pode confirmar a hipótese de que uma maior qualidade da Governança Corporativa causaria um impacto positivo significativo sobre o valor e a rentabilidade das empresas. Também não se corroborou a hipótese de que a adesão aos níveis diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa influenciaria positivamente o valor de mercado das companhias.

Através de pesquisa empírica, SLOMSKI (2008, p. 62-87), ao analisar o impacto na rentabilidade e no valor total de mercado das companhias abertas no Brasil, em virtude da adesão às práticas de Governança Corporativa da Bovespa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), verificou que o retorno do ativo, retorno sobre o patrimônio líquido e valor total de mercado da empresa, quando analisados em conjunto, foram impactados positivamente após a referida adesão, sendo possível afirmar que a adesão aos níveis de Governança Corporativa da Bovespa teve impacto significativo na rentabilidade e valor das empresas, haja vista o compromisso de práticas de Governança Corporativa e *disclosure* adicionais em relação ao que é exigido pela legislação brasileira.

Outra contribuição foi realizada através do trabalho de OKIMURA (2003), onde o autor analisa a estrutura de propriedade das empresas, seu valor de mercado e desempenho. Como resultado desta pesquisa, observou-se que a concentração de votos nas mãos do acionista controlador possui uma relação com o valor da empresa, a saber que a concentração excessiva possui uma relação negativa tanto quanto a pulverização do capital.

Na análise da adesão voluntária a um nível diferenciado de Governança Corporativa, MICHALISCHEN (2008), conclui que o mercado considera relevante o comprometimento voluntário das empresas de capital aberto que aderem às melhores práticas de Governança Corporativa e *disclosure*, através da valorização de suas ações no momento em que a empresa anuncia sua adesão aos níveis diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa. Esta valorização foi observada, também, pela maior procura dos papéis da empresa, em especial no momento em que a Companhia realizou a migração.

Em linha com o estudo de Michalischen, CARVALHO (2003), ao analisar o efeito no comportamento das ações de empresas que optaram pelos níveis de Governança Corporativa da Bovespa, por meio de estudo de eventos, concluiu que a adesão valorizou suas ações, o que se confirmou pela existência de retornos anormais positivos e um aumento do volume negociado e liquidez.

SIRQUEIRA (2007, p. 44), ao analisar a relação entre Governança Corporativa e desempenho da empresa menciona que o estudo empírico produzido por BROWN e TAYLOR (2004) resulta no entendimento de que firmas com um fraco sistema de Governança Corporativa possuem um baixo desempenho operacional, e que muitos fatores relacionados a boas práticas de Governança Corporativa estão relacionados com o bom desempenho da empresa. Contudo, BLAIR (2003, *apud* SIRQUEIRA, 2007, p. 45) considera que os estudos nesta área ainda não encontraram evidências significativas desta relação.

Em direção contrária às conclusões alcançadas pelos autores citados acima, DOMINGUES (2006, p. 140), em seu estudo dos efeitos das práticas de Governança Corporativa sobre os preços das ações, verificou que tais efeitos não foram refletidos nos preços das ações que compõem o índice de Governança Corporativa (IGC), e concluiu que a adoção das práticas de Governança Corporativa afetou apenas a percepção do mercado em relação à imagem da empresa, sem impactar, entretanto, a precificação de suas ações.

Em pesquisa sobre a relação entre a implementação de práticas de Governança Corporativa e o preço das ações para bancos, PEDREIRA (2005, p. 119) considera também a inexistência de relação entre a migração ou adoção das práticas de Governança Corporativa sobre o valor das ações de bancos no Brasil, embora em outro estudo com o setor de papel e celulose J. SANTOS (2004, p. 13) verificou que o valor das ações selecionadas sofreram significativa valorização após a data de migração para o Nível 1 de Governança Corporativa.

Estes estudos comprovam em sua maioria que a adoção de boas práticas de Governança Corporativa, tem reflexos positivos no desempenho e valor das empresas. De posse das experiências empíricas previamente apresentadas neste trabalho, teremos, a partir de agora, o objetivo de avaliar se somente a adoção do IFRS como medida de melhoria da Governança Corporativa afetou o valor da empresa, refletido pelo valor de sua ação para a primeira empresa que adotou o IFRS no Brasil.

3.2 A Gerdau: características da companhia selecionada e contexto operacional

A Gerdau S.A. e Metalúrgica Gerdau S.A. são sociedades por ações de capital aberto, com sede em Porto Alegre, Estado do Rio Grande do Sul, integrantes do Grupo Gerdau. As entidades estão empenhadas na produção e comercialização de produtos siderúrgicos em

geral, através de usinas localizadas no Brasil, Argentina, Chile, Colômbia, Peru, Uruguai, Venezuela, Estados Unidos, Canadá, México, República Dominicana, Espanha e Índia.

Em 1947, quando o mercado de capitais brasileiro ainda era incipiente, a Gerdau iniciou sua trajetória nas bolsas de valores, vislumbrando uma grande oportunidade de financiar seu crescimento. Atualmente, suas ações são negociadas nas bolsas de valores de São Paulo, Nova York, Madrid e Toronto. Desde então, a Gerdau expandiu seus negócios para treze países, e obteve um faturamento anual em torno de US\$ 20 bilhões (2007) e pode se afirmar cada vez mais como uma Empresa global.

O Grupo Gerdau tem uma capacidade instalada para produção de 23,1 milhões de toneladas de aço bruto por ano, produzindo aço em fornos elétricos, a partir de sucata e ferro-gusa adquiridos, em sua maior parte, na região de atuação de cada usina (conceito de mini-mill), bem como produzindo aço a partir de minério de ferro (em altos-fornos e via redução direta), além de possuir unidades voltadas exclusivamente à produção de aços especiais.

O mercado mais importante é o setor industrial, no qual fabricantes de bens de consumo, tais como automóveis e aparelhos para uso doméstico e comercial, utilizam, basicamente, perfis nas várias especificações disponíveis, seguindo o setor da construção civil, que demanda grande volume de vergalhões e arames para concreto. Também são bastante numerosos os consumidores de pregos, grampos e arames, muito utilizados na agropecuária.

3.3 Adoção das IFRS na Gerdau

Em 30 de setembro de 2007, após seis meses do início do processo de implementação do IFRS, a Gerdau S.A. e Metalúrgica Gerdau S.A. passaram a ser as primeiras companhias brasileiras listadas no mercado de capitais a apresentar suas Demonstrações contábeis Consolidadas em conformidade com o padrão contábil internacional estabelecido pelo IASB e consubstanciado na Instrução CVM nº. 457, de 13 de julho de 2007. Esta nova prática contábil possibilitou a padronização das informações de acordo com modelos internacionais, o que aumentou a transparência e a confiabilidade dos dados financeiros divulgados, principalmente, pelo fato de a empresa acessar mercados externos.

Cumprir salientar que, no decorrer do presente trabalho, é mencionado com frequência o termo “harmonização das práticas contábeis adotadas no Brasil”, que significa um processo de aproximação às normas internacionais de forma gradual, à medida que as normas contábeis internas sejam revistas e adaptadas (SANTOS C., 2008, p. 74). A harmonização foi a opção escolhida no Brasil com a promulgação da Lei nº. 11.638/07. Todavia, a Gerdau S.A. e Metalúrgica Gerdau S.A. optaram pela adoção integral, e também publicaram seus demonstrativos contábeis sob os padrões do BR GAAP.

Essa nova prática contábil, embora se torne obrigatória às Empresas brasileiras somente a partir do exercício findo em 2010, foi implementada antecipadamente pelas companhias, como uma medida de melhoria na Governança Corporativa, como forma de aumentar a transparência e a confiabilidade das informações financeiras apresentadas.

Para adotar o IFRS como novo padrão contábil para suas demonstrações contábeis consolidadas, a Empresa aplicou os aspectos estabelecidos no pronunciamento IFRS 1¹⁸, considerando a data-base de 1º de janeiro de 2006 para seu balanço de abertura. As demonstrações contábeis interinas consolidadas da Metalúrgica Gerdau S.A. e Gerdau S.A. para a data base de 30 de setembro de 2007 também estão de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (“IAS”) nº. 34, que trata dos relatórios contábeis interinos, demais normas emanadas pelo IASB e interpretações do Comitê de Interpretações sobre Normas Internacionais sobre Relatórios Financeiros (“IFRIC”) que estavam em vigor em 30 de setembro de 2007.

As demonstrações contábeis consolidadas da Companhia eram elaboradas e apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil (“BRGAAP”), com base nas disposições contidas na Lei das Sociedades por Ações e normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários até 31 de dezembro de 2006, e estas práticas diferem, em algumas áreas, das IFRS. Por estes motivos, a Companhia ajustou alguns métodos de contabilização, avaliação e consolidação, aplicados em BRGAAP, no intuito de cumprir as práticas adotadas nas IFRS.

Neste processo de adoção das IFRS, cabe mencionar que a Companhia se deparou com os seguintes itens que apresentaram maiores diferenças em relação ao BR GAAP:

- Aplicação de valor justo para avaliação de instrumentos financeiros;
- Registro de benefícios a empregados;

¹⁸ *First-time Adoption of International Financial Reporting Standards*

- Contabilização da aquisição de investimentos;
- Divulgação sobre segmentos de negócios;
- Pagamentos através de opções de ações;
- Depreciação baseada no conceito de “componentes significativos”;
- Redução de valor econômico de ativos de vida longa e intangível (incluindo ágio);
- Avaliação de controle para fins de consolidação de investidas;
- Reconhecimento de receitas.

A título de ilustração, como resultado final da implementação do IFRS, a Gerdau S.A. (controladora) apresentou a seguinte posição para 31 de dezembro de 2007:

Quadro 2 – Posição patrimonial e resultado da Gerdau S.A.

	(Em bilhões de reais)	
	BR GAAP	IFRS
Patrimônio Líquido	11,42	12,71
Lucro Líquido	2,28	3,55

Fonte: RAMON, 2008, p. 19

No caso da Gerdau, verifica-se que a adoção das IFRS trouxe um impacto positivo para o balanço e resultado da entidade. O trabalho foi limitado, em decorrência de as demonstrações contábeis, sob os padrões do IFRS em 30 de setembro de 2007, terem sido divulgadas para os balanços consolidados de ambas as Companhias, enquanto que o BR GAAP fora divulgado somente para a posição da controladora de cada empresa.

3.4 Principais práticas de Governança Corporativa adotadas pela Gerdau

Em 2002, a Companhia adotou um novo modelo de governança com os seguintes objetivos:

- Ampliar a capacidade de gestão;
- Assegurar a condução do processo de sucessão, sem perder as experiências acumuladas;
- Aumentar a transparência com acionistas e mercado de capitais.

A consecução destes objetivos está em linha com a estrutura da administração existente em que há um comitê executivo subordinado ao Conselho de Administração, cuja responsabilidade abrange os processos funcionais da Companhia e operações.

A Metalúrgica Gerdau S.A., desde 2003, integra o Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa, enquanto que a Gerdau S.A. está enquadrada neste nível desde 2001. Para participar deste nível de Governança Corporativa as Companhias devem cumprir com os requisitos conforme apresentados no item 1.2 do presente trabalho.

A Metalúrgica Gerdau S.A. e Gerdau S.A. possuem políticas de remuneração claras e alinhadas ao mercado, distribuindo, no mínimo, 30% do lucro líquido ajustado, enquanto a lei vigente no Brasil exige um mínimo de 25%. Além disso, os dividendos são pagos trimestralmente.

Desde 2002, os acionistas minoritários, detentores de ações ordinárias e preferenciais da Metalúrgica Gerdau S.A. e da Gerdau S.A., gozam do direito de *tag along*, que lhes garante o recebimento de 100% do valor pago aos controladores em eventual alienação do controle da companhia. A Lei das Sociedades Anônimas no Brasil assegura o pagamento aos acionistas minoritários detentores de ações ordinárias o valor pago ao controlador, limitado a 80%.

No dia 20 de abril de 2007, a Gerdau obteve a certificação exigida pela seção 404 da lei norte-americana Sarbanes-Oxley (SOX) sobre a estrutura de controles internos dos processos relevantes que impactam nas demonstrações contábeis da Companhia, referentes ao exercício de 2006. A conclusão dos trabalhos e a certificação obtida, ratificam o compromisso das empresas listadas do Grupo Gerdau com altos padrões éticos e práticas de boa

Governança Corporativa, e a permanente preocupação da Empresa em assegurar elevado padrão de controle de seus processos, transparência e criação de valor para seus acionistas.

Para manter os analistas e investidores informados sobre o desempenho dos seus negócios, a Organização possui canais de comunicação permanentes e realiza visitas, participa de conferências e realiza apresentações em diversos mercados financeiros no mundo. Também tem um *website* com informações específicas para os acionistas individuais e para os gestores de clubes, fundos e carteiras de investimentos.

Com vistas a manter os analistas e investidores atualizados sobre os negócios da Empresa, são realizadas teleconferências trimestralmente, em português e em inglês, quando ocorre a divulgação dos resultados. Nestes eventos, os resultados alcançados são apresentados e comentados, seguindo-se uma sessão de perguntas e respostas.

Além das práticas supracitadas, restam práticas adotadas pela Gerdau S.A e Metalúrgica Gerdau S.A. que podem ser sumarizadas conforme segue:

- **Membros externos no Conselho de Administração:** A Metalúrgica Gerdau S.A. e a Gerdau S.A. elegeram, três membros externos para comporem os seus Conselhos de Administração. Estes executivos são independentes e contribuem para a execução das rotinas do Conselho, as quais consistem, especialmente, em formular as estratégias, aprovar orçamentos, fixar políticas de investimentos e dividendos, assim como definir a estrutura de capital e societária das companhias.
- **Conselho Fiscal:** As companhias Metalúrgica Gerdau S.A. e Gerdau S.A., desde 2001, têm constituído seus Conselhos Fiscais, compostos por cinco e três membros efetivos, respectivamente, dos quais a maioria dos membros, em cada um dos colegiados, é indicada pelos controladores e os demais representantes pelos acionistas minoritários. O papel destes órgãos é monitorar e fiscalizar os atos dos administradores e o cumprimento dos seus deveres legais, opinar e emitir pareceres sobre o relatório da administração, opinar sobre as propostas dos membros do Conselho de Administração, convocar assembléias de acionistas quando necessário, analisar as demonstrações contábeis e emitir pareceres sobre elas. As companhias optaram por ampliar as competências do seu Conselho Fiscal em substituição à criação de um Comitê de Auditoria, com as atribuições de denunciar e apurar erros, fraudes e crimes, assim como

sugerir providências sobre os mesmos; opinar sobre a contratação, o serviço e a relação com os auditores externos; e opinar sobre os controles internos da contabilidade e da auditoria. Dentre os membros do Conselho Fiscal da Gerdau foi eleito, na mesma data, um especialista em finanças.

- **Comitês de Estratégia e Excelência:** O Comitê de Estratégia foi criado para prestar apoio ao Conselho de Administração, sendo composto por membros do próprio colegiado, bem como por executivos-chave na companhia. O comitê analisa o panorama atual do Grupo e as oportunidades de crescimento, além de definir um foco de longo prazo para o negócio. Os Comitês de Excelência servem de apoio aos processos funcionais, tendo como objetivos buscar as melhores práticas de gestão e estimular o intercâmbio de conhecimentos entre as unidades de negócios.
- **Gestão Integrada de Riscos:** Desde janeiro de 2004, a Gerdau vem desenvolvendo ações para consolidar e aprimorar as práticas de gestão de riscos em suas operações. A Gestão Integrada de Riscos é uma iniciativa que reforça as boas práticas de Governança Corporativa, além de estabelecer, formalmente, o planejamento e a definição das responsabilidades das áreas de Gestão de Riscos, Gestão de Processos, Auditoria Interna e demais áreas envolvidas.
- **Comitê de Divulgação:** A Gerdau instituiu um Comitê de Divulgação composto pelo Presidente, Diretor de Relações com Investidores, Diretor Contábil, Diretor Financeiro e Diretor Jurídico. Este comitê supervisiona e revisa todos os materiais legalmente exigidos para divulgação e reúne-se regularmente para revisar todos os dados que são publicados.
- **Comitê de Remuneração e Sucessão:** Foi instituído um Comitê de Remuneração e Sucessão para orientar o Conselho de Administração nas suas políticas de remuneração e contratação de administradores e colaboradores, programas de incentivo por remuneração e assuntos correlatos. Este comitê é constituído por 50% de membros independentes.

3.5 Evolução do processo de governança e a valorização das ações em bolsa

Considerando a proposta de aqui analisar somente se a adoção do IFRS como medida de melhoria da Governança Corporativa afetou o valor da empresa, refletido pelo valor de sua ação para a primeira empresa que adotou o IFRS no Brasil, procura-se oferecer uma análise complementar da evolução histórica do preço da ação e volume negociado das duas companhias analisadas.

Partindo da hipótese de que a adoção antecipada do IFRS afetou o valor da empresa através da valorização do preço de suas ações, encontraram-se limitações na relação de causa e consequência entre essas variáveis de Governança Corporativa e a valorização do preço das ações das empresas, que podem ser afetadas por outras variáveis como o desempenho do setor, ou cenário econômico. Por outro lado, pode-se considerar também que a adoção antecipada do IFRS seja a consequência, visto que as empresas podem e têm a capacidade de alterar suas práticas de Governança Corporativa quando alcançam um determinado desempenho.

A análise tem como base a data da primeira divulgação das demonstrações contábeis das companhias, segundo os padrões do IFRS, em 30 de setembro de 2007. Tendo esta data como ponto de partida, analisar-se-á a evolução do preço das ações das companhias em um horizonte de dezoito meses anteriores à divulgação, e dezoito meses após a divulgação das demonstrações contábeis. Esta análise será acompanhada comparativamente à performance de indicadores de desempenho da Bolsa de Valores, o IBOVESPA e IGC¹⁹.

Quadro 3 – Alcance do estudo de caso.

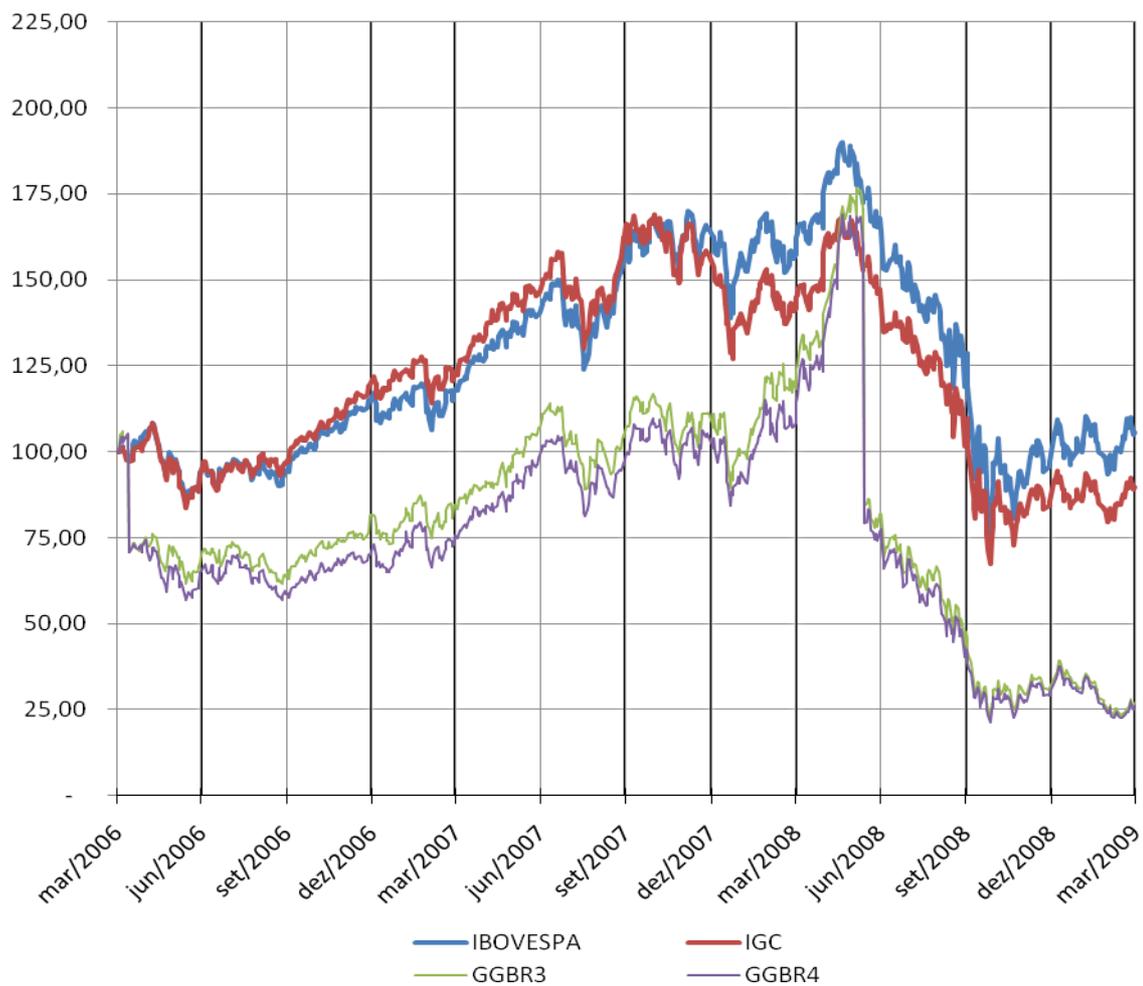
Data da Publicação em IFRS: 30/09/2007											
Período antes da publicação (em trimestres)						Período após a publicação (em trimestres)					
2o tri	3o tri	4o tri	1o tri	2o tri	3o tri	4o tri	1o tri	2o tri	3o tri	4o tri	1o tri
2006			2007			2008			2009		

Fonte: Elaborado pelo autor

¹⁹ Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada

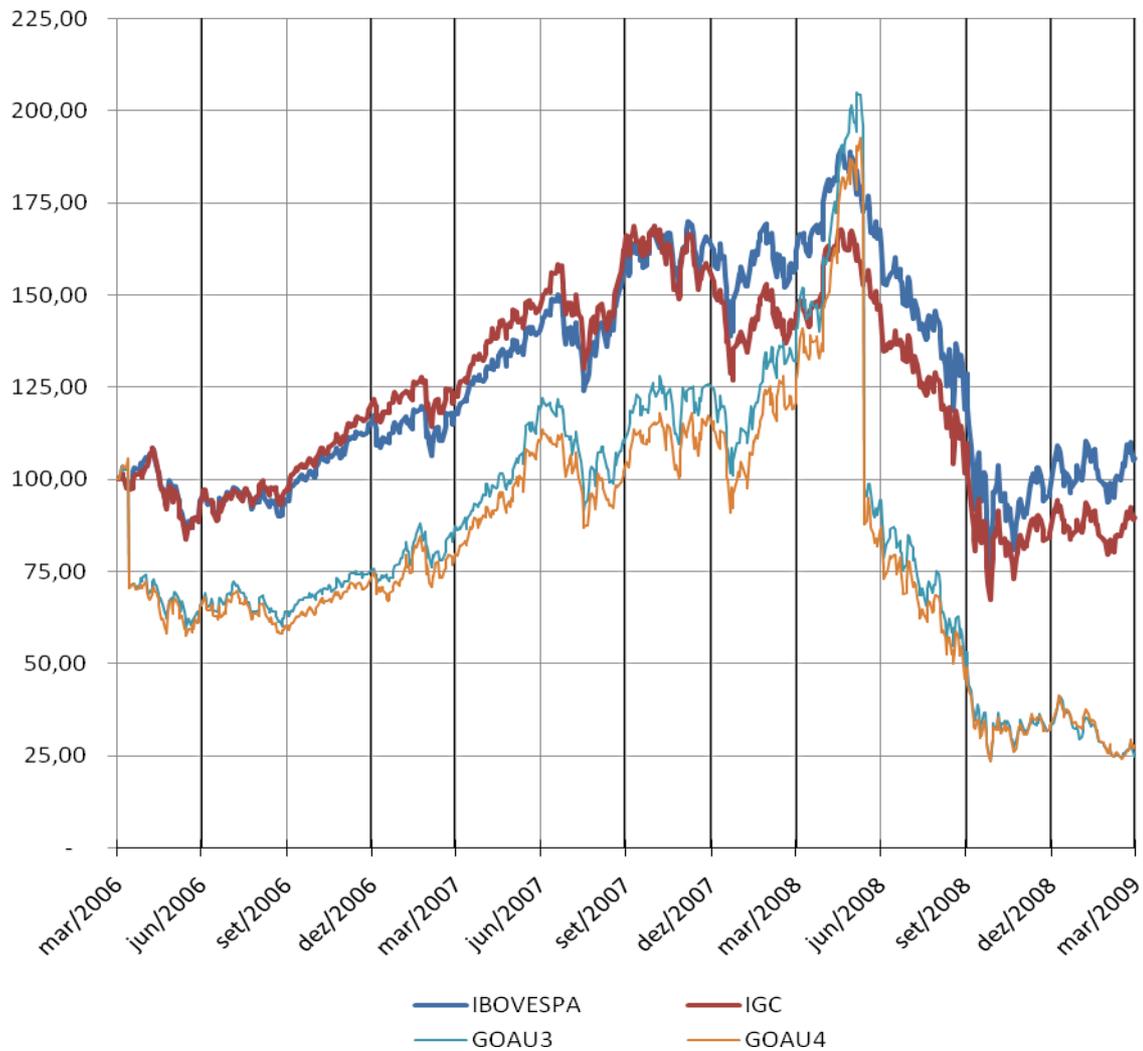
Para este estudo, consideram-se as ações preferenciais e ordinárias das companhias Gerdau S.A., cujo código são GGBR4 e GGBR3 e Metalúrgica Gerdau S.A. GOAU4 e GOAU3 sob os códigos designados na Bovespa. Serão utilizadas as cotações diárias que representam o preço de fechamento das ações e foram extraídos do *website* da própria Companhia selecionada.

Gráfico 1 – Comparativo da evolução do preço da ação da Gerdau S.A. com o Ibovespa e IGC



Fonte: Elaborado pelo autor.

Gráfico 2 – Comparativo da evolução do preço da ação da Metalúrgica Gerdau S.A. com o Ibovespa e IGC



Fonte: Elaborado pelo autor.

Os gráficos apresentados acima para as empresas Gerdau S.A. e Metalúrgica Gerdau S.A. indicaram que o valor das ações possuem uma correlação positiva com a evolução dos índices IBOVESPA e IGC. Observa-se que o preço das ações, no período entre junho de 2007 e dezembro de 2007, não deixou de acompanhar a evolução dos índices apresentados, o que nos permite considerar que o preço da ação não sofreu uma valorização diferenciada que superasse com frequência o indicador do IBOVESPA e IGC.

Pode-se compreender que outras variáveis, relacionadas ao ambiente de negócios e setor de atuação das Companhias, exercem influências sobre o preço da ação do que a maior transparência da Companhia com a adoção antecipada das IFRS. É válido lembrar que a análise estabelecida considera comparativamente o retorno da ação com o retorno do IBOVESPA, o que significaria que o retorno acima do indicador já descontaria o impacto do mercado no valor da ação da Gerdau. Esta situação pode ser observada de forma isolada para a ação da Gerdau S.A. no mês de maio de 2008, quando o preço da ação ultrapassou o IGC, mas esteve abaixo do IBOVESPA, e as ações da Metalúrgica Gerdau S.A. que ultrapassaram ambos indicadores. Este comportamento no mês de maio de 2008 não pode ser atribuído à adoção antecipada das IFRS, que ocorrera oito meses antes deste período.

Pode-se observar que a análise realizada para as empresas, objeto de estudo, apresentaram comportamento similar aos estudos elaborados por SILVEIRA (2006) e DOMINGUES (2006). A adoção antecipada das IFRS foi percebida pelo mercado como um compromisso voluntário em favor da transparência e que se pode pressupor que afetou apenas a percepção do mercado em relação à imagem da empresa, sem impactar, de forma diferenciada, a precificação de suas ações.

Como resultado alcançado no estudo de caso desenvolvido, não se confirmou a hipótese de que a adoção antecipada das IFRS como uma ação de melhoria da Governança Corporativa, tenha contribuído para que ocorressem incrementos no valor da ação decorrentes da divulgação de suas demonstrações contábeis de acordo com o IFRS.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho apresentou alguns elementos históricos e conceituais, que contribuíram para a compreensão da Governança Corporativa e IFRS.

O objetivo principal deste trabalho foi avaliar se a implementação antecipada das IFRS na Gerdau S.A. e Metalúrgica Gerdau S.A. trouxe um reflexo positivo sobre o preço de suas ações no mercado acionário, buscando identificar se há uma relação de causalidade entre o preço da ação e a implementação do IFRS.

No primeiro capítulo, foram investigados o conceito de Governança Corporativa, seu surgimento e desdobramentos. Mais do que um mecanismo de geração de valor, a Governança Corporativa constitui-se em esforços de melhoria da transparência, prestação de contas, equidade e responsabilidade corporativa.

Conforme discutido no segundo capítulo, o IFRS surgiu com o objetivo de harmonizar práticas contábeis ao redor do mundo, baseado em orientação por princípios, o que requer o uso de análise crítica para aplicação de suas normas, para se obter uma interpretação aceitável e fundamentada, e, assim, adotar o tratamento contábil de determinada transação, de modo que reflita da melhor maneira o desempenho do negócio. Cabe mencionar os esforços dedicados pelos órgãos reguladores e entidades de classe neste processo de harmonização contábil. A adoção das IFRS vem percorrendo um caminho que contribui para a melhoria da Governança Corporativa no Brasil, de modo que virá a permitir que os investidores internacionais tenham uma compreensão mais clara e uniforme da situação econômica e financeira das companhias brasileiras que acessam os mercados doméstico e internacional.

A instrução CVM nº. 457 de 2007 foi a primeira regulamentação no Brasil a determinar a adoção das IFRS, a partir de 2010, para as demonstrações contábeis das companhias brasileiras listadas no mercado de capitais. É compreensível que, para os próximos anos, o mercado de capitais demande a preparação das demonstrações contábeis das companhias brasileiras sob os padrões das IFRS como um requisito básico, e não algo como um diferencial que contribua positivamente para a Governança Corporativa da empresa. É provável que a não adoção das IFRS, a partir de 2010, pelas companhias listadas no mercado acionário resulte num impacto negativo no preço de suas ações a partir da data limite outorgada pela CVM para divulgação dos balanços, além de contribuir para a falta de transparência desejada com este novo referencial de mercado.

Com o resultado alcançado no estudo de caso, desenvolvido no terceiro capítulo, não se confirmou a hipótese de que a adoção antecipada das IFRS, como uma ação de melhoria da Governança Corporativa, tenha contribuído para que ocorressem incrementos no valor da ação.

Ressalta-se, porém, que existem outras variáveis micro e macroeconômicas que impactam na rentabilidade e no valor da companhia, e não apenas o motivo da adesão. É válido lembrar que a análise estabelecida considera, comparativamente, o retorno da ação com o retorno do IBOVESPA, o que significa que o retorno acima do indicador já desconta o impacto do mercado no valor da ação da Gerdau.

Mesmo que a adoção antecipada tenha o seu valor para o incremento da transparência, em um horizonte de três anos, essa convergência não será um diferencial para a Companhia, mas, sim, uma obrigação, que, se deixar de cumprí-la, sofrerá o ônus sobre o preço de seus papéis.

Cabe, também, destacar que, tendo como premissa a prestação de contas e transparência, as companhias devem assegurar que os usuários estejam cientes dos impactos e ajustes promovidos pelo IFRS sobre as demonstrações contábeis.

O presente trabalho espera contribuir para as discussões qualitativas e quantitativas sobre a Governança Corporativa no Brasil, com atenção ao pilar da prestação de contas, evidenciação e transparência principalmente com a implantação das IFRS. O tema, apesar da notoriedade que vem adquirindo com o passar dos anos, veio a ser estudado mais intensamente após 2000, baseado nos aspectos da Governança Corporativa e estrutura de propriedade que estiveram sujeitos a testes empíricos conforme relatado no item 3.1. O trabalho não tem a pretensão de esgotar a busca pela compreensão das relações entre a Governança Corporativa e IFRS, como forma exigida pelos mercados de padronização dos demonstrativos contábeis e que contribui para a melhoria da qualidade do *disclosure* e transparência, mas, sim, de expandir horizontes no estudo deste pilar.

Novos estudos podem ser feitos neste caminho, utilizando um horizonte de tempo maior ou distinto do utilizado nesta pesquisa. Como sugestão, caberia a aplicação de testes estatísticos e regressão linear para melhor avaliar a relação entre a precificação das ações em comparação com índices de mercado como o IBOVESPA e Índice de Governança Corporativa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Juan Carlos Goes de et al. *Níveis Diferenciado de Governança Corporativa da Bovespa e Grau de Conservadorismo: Estudo Empírico em Companhias Abertas Listadas na Bovespa*. Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, 2006.

ALVARES, Elismar; et at: *Governança Corporativa: um modelo brasileiro*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008

BERNHOEFT. *Informativo. MP n. 449 principais novidades*. São Paulo, 2009. Disponível em: <<http://informativo.bernhoeft.com.br/index.php/2009/01/mp-449-principais-novidades>>. Acesso em 19 de junho de 2009.

BETTARELLO, Flávio Campestrin. *Governança Corporativa: Fundamentos Jurídicos e regulação*. São Paulo: Editora Quartier Latin do Brasil, 2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (Bovespa). Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 01 de junho de 2009.

BRAGA, Hugo Rocha; ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. *Mudanças contábeis na lei societária: Lei no 11.638, de 28-12-2007*. São Paulo: Atlas, 2008.

BRASIL. Lei Ordinária N.º 11.638/07, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em 05 de março de 2008

BRASIL. Medida Provisória 449, de 03 de dezembro de 2008. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2008/Mpv/449.htm>. Acesso em 04 de fevereiro de 2009.

BRASIL. Lei Ordinária N.º 11.941/09 de 27 de maio de 2009. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários; concede remissão nos casos em que especifica; institui regime tributário de transição. Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2009/Lei/L11941.htm>. Acesso em 05 de junho de 2009

CARVALHO, Antonio Gledson. *Efeitos da migração para os níveis de Governança da Bovespa*. São Paulo, 2003. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 01 de junho de 2009.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). (COLOCAR NOME DO LINK) Disponível em <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em 01 de junho de 2009.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). Disponível em: <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em 01 de junho de 2009.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). Resolução CFC Nº 1.055/05, de 07 de outubro de 2005. Cria o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), e dá outras providências. Disponível em: <http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/doc/RES_1055.doc>. Acesso em 05 de junho de 2009.

COSTA, Beatriz Zancaner. *Objetivos da Governança Corporativa: a experiência brasileira*. Dissertação de mestrado em Direito: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2008.

DELOITTE; IBRI. *Difusores da convergência contábil: A visão e o papel dos Ris na propagação do IFRS o Brasil*. São Paulo, 2008.

DELOITTE. *IFRS ao seu alcance: Um guia para aproximar sua empresa ao novo padrão contábil global*. São Paulo, 2009.

DELOITTE. *Normas internacionais de contabilidade: IFRS*. São Paulo: Atlas, 2006

DOMINGUES, Fábio Araújo. *Governança Corporativa como estratégia de diferenciação no mercado acionário: Um estudo de ações negociadas na Bovespa*. Dissertação de mestrado em Administração: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2006.

GARBIN, Anderson Pennachio. *Análise dos Ajustes dos padrões contábeis Brasileiros e IFRS: Estudo de caso: CST – Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A., Mangels Industrial S.A. e Grendene S.A.* Dissertação de mestrado em Ciências Contábeis: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2007.

GERDAU. *Nova Governança Corporativa*. 2002. Disponível em: http://www.gerdau.com.br/port/ri/downloadcenter.asp?cd_idioma=1>. Acesso em 05 de março de 2009

GERDAU. *Principais práticas de Governança Corporativa*. 2009 Disponível em: <<http://www.gerdau.com.br/port/ri/governanca-corporativa.asp>> Acesso em 20 de abril de 2009.

GERDAU. *Relatórios apresentados a CVM*. 2009 Disponível em: <http://www.gerdau.com.br/port/ri/downloadcenter.asp?-cd_idioma=1> Acesso em 20 de abril de 2009.

GONÇALVES, Rodrigo Varjão. *As normas internacionais de contabilidade – IFRS aplicadas à avaliação dos estoques de empresas industriais*. Monografia em ciências Contábeis: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2008.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das melhores práticas de Governança Corporativa*. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/codigo_ibgc.htm>. Acesso em 07 de junho de 2009.

INSTITUTO DOS AUDITORES INDEPENDENTES DO BRASIL (Ibracon). Disponível em: <<http://www.ibracon.com.br>>. Acesso em 01 de junho de 2009.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS (IASB). Disponível em: <<http://www.iasb.org>>. Acesso em 10 de abril de 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio de, MARTINS, Eliseu, GELBCKE, Ernesto Rubens. *Manual de Contabilidade das sociedades por ações*. 7ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio de, MARTINS, Eliseu, GELBCKE, Ernesto Rubens. *Manual de Contabilidade das sociedades por ações - suplemento*. São Paulo: Editora Atlas, 2008

LANZANA, Ana Paula. *Relação entre disclosure e Governança Corporativa das empresas brasileiras*. Dissertação de mestrado em administração. Universidade de São Paulo – USP, São Paulo, 2004.

MAZER, Lilian Perobon. *O impacto do nível de transparência no custo do capital próprio das empresas do Ibovespa*. Dissertação de mestrado em contabilidade: Faculdade de

Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, 2007.

MICHALISCHEN, Fernanda. *Evidências da migração de empresas de capital aberto para os níveis diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa: Um estudo de evento*. Dissertação de mestrado em administração: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2008.

MCKINSEY & COMPANY; KORN/FERRY INTERNATIONAL. *Panorama de Governança Corporativa no Brasil*. São Paulo, 2001. Disponível em: <http://www.kornferry.com.br/site/pt/mediapublications_r963.asp>. Acesso em 08 de fevereiro de 2009.

MIRZA, Abbas Ali et al. *IFRS: Practical implementation guide and workbook*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2008.

OKIMURA, Rodrigo Takahashi. *Estrutura de propriedade, Governança Corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil*. Dissertação de mestrado em administração: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2003.

OLIVEIRA, Alexandre Martins Silva de et al. *Contabilidade Internacional: Gestão de riscos, Governança Corporativa*. São Paulo: Atlas, 2008.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. *Governança Corporativa na prática*. São Paulo: Atlas, 2006.

PEDREIRA, Emerson Bazilio. *Análise da Relação entre o índice de Governança Corporativa, preços das ações e desempenho dos três principais bancos privados brasileiros*. Dissertação de mestrado em Administração: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2005.

RAMON, Jander. Os tempos da convergência. *Mundo corporativo*, São Paulo, ano 5, nº 18, 4º trimestre. 2007. p. 16-19

RAMON, Jander. O avanço da transparência. *Mundo corporativo*, São Paulo, ano 6, nº 19, 1º trimestre. 2008. p. 16-19

RODRIGUES, José Antonio; MENDES, Gilmar de Melo. *Governança Corporativa: Estratégia para geração de valor*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. *Governança Corporativa: Fundamento, desenvolvimento e tendências*. São Paulo: Atlas, 2007.

SANTOS, Christiano Augusto Beleze dos. *Os impactos da conversão de demonstrações financeiras preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil para as normas internacionais de contabilidade – International Financial Reporting Standards (IFRS)*. Um estudo de caso da Companhia Arcelor Brasil S.A. Dissertação de mestrado em Ciências Contábeis: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2008.

SANTOS, José Odálio; PEDREIRA, Emerson Bazilio. *Análise da Relação entre o Índice de Governança Corporativa e o Preço das Ações de Empresas do Setor de Papel e Celulose*. In: 4º congresso USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo, 2004. Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos42004/an_resumo.asp?cod_trabalho=227>. Acesso em 15 de janeiro de 2009.

SEITSUGO, Arthur Eduardo. *A importância da convergência das normas brasileiras de contabilidade aos padrões internacionais*. Monografia em Ciências Contábeis: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2006.

SILVA, Edgar Augusto da. *Evidenciação nas demonstrações contábeis e seu impacto no valor de mercado das empresas: um estudo das empresas de capital aberto do setor elétrico*. Dissertação de mestrado em Ciências Contábeis Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2006.

SILVA, Edson Cordeiro da. *Governança Corporativa nas empresas*. São Paulo: Atlas, 2006

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

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Governança Corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. São Paulo: Saint Paul Editora, 2006.

SIRQUEIRA, Aieda Batistela de. *Governança Corporativa e otimização de portfólios: a relação entre risco e retorno e boas práticas de governança*. Dissertação de mestrado em

Engenharia de Produção: Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo. São Carlos, 2007.

SLOMSKI, Valmor; *et al.*: *Governança Corporativa e Governança na gestão pública*. São Paulo: Atlas, 2008.

YOKOI, Yuki. Padrão Ameaçado. *Capital Aberto*, São Paulo, ano 5, nº 56, abril. 2008

YOKOI, Yuki. Alinhamento com as normas internacionais exigirá novas formas de preparar os balanço, de treinar as pessoas encarregadas de fazê-los e de se comunicar com o mercado . *Capital Aberto*, São Paulo, ano 6, nº 61, setembro. 2008

ZAPAROLLI, Domingos. A busca do valor justo. *Mundo corporativo*, São Paulo, ano 6, nº 20, 2º trimestre. 2008. p. 21-23

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

BERTIN, Marcos E. J.; WATSON, Gregory H. *Governança Corporativa: Excelência e qualidade no topo*. São Paulo: Qualitymark, 2007.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo; CORREA, Rodrigo. *Governança Corporativa: empresas transparentes na sociedade de capitais*. São Paulo: Lazuli, 2005.

CARVALHO, Luiz Nelson de et al. *Contabilidade Internacional: Aplicação das IFRS 2005*. São Paulo: Atlas, 2006.

CARVALHO, Luiz Nelson; LEMES, Sirlei; COSTA, Fábio Moraes da,. *Contabilidade Internacional: Aplicação das IFRS 2005*. São Paulo: Atlas, 2006.

CHORAFAS, D. N. *IFRS: fair value and corporate governance*. London: Heineman, 2006

GIACOMETTI, Celso et al. *Governança Corporativa: Um modelo brasileiro*. São Paulo: Campus, 2008.

HARVARD Business Review. *Experiências de Governança Corporativa*. Rio de Janeiro: Campus, 2001. (Coleção: harvard business review compacto)

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Uma década de Governança Corporativa: História do IBGC, marcos e lições da experiência*. São Paulo: Saraiva, 2006.

KLAPPER, L.; LOVE, I. *Corporate Governance, investor protection, and performance in emerging markets*. Journal of Corporate Finance, v. 10, p. 703-728, 2004.

LEAL, Ricardo Pereira Câmara; SILVA, André Luiz Carvalhal de. *Governança Corporativa: Evidências empíricas no Brasil*. São Paulo: Atlas, 2007.

LEAL, Ricardo et al. *Governança Corporativa no Brasil e no mundo*. Rio de Janeiro: E-Papers, 2002.

LIPMAN, Frederick D.; LIPMAN L. Keith. *Corporate Governance best practices: strategies for public, private and not for profit organizations*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2006

LODI, João Bosco. *Governança Corporativa: o governo da empresa e o Conselho de Administração*. São Paulo: Campus, 2000.

MACIEL, Ricardo Ribeiro. *Como implementar as normas internacionais de contabilidade: IFRS*. Curitiba: Juruá, 2009.

MCMANUS, Kieran John. *IFRS - Implementação das normas internacionais de contabilidade e da Lei nº 11.638 no Brasil: Aspectos práticos e contábeis relevantes*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

MORIMOTO, Alberto Iwao. *Governança corporativa e a crescente importância no Brasil*. Monografia em Ciências Contábeis: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2008.

MUTO, Silvio. Dispersão do capital desenha novo cenário para as relações entre acionistas e inspira mudanças nos modelos de Governança Corporativa. *Capital Aberto*, ano 6, nº 61, setembro. 2008

SANTOS, Eduardo José dos. *Governança Corporativa & Políticas Públicas: Uma análise da reforma à Lei nº. 6.404/76 sob a ótica da proteção aos acionistas minoritários*. Curitiba: Juruá Editora, 2008.

SANTOS, João José dos. *IFRS: Manual de Contabilidade Internacional*. São Paulo: Lex Editora S.A., 2006

SOARES, Carlos Roberto Pena. *O impacto da Governança Corporativa sobre o comportamento do preço das ações no Brasil: O caso do papel e celulose de 2000 a 2003*. Dissertação de mestrado Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz. Piracicaba, 2003.

SOARES, Jairo da Rocha. *Normas e Práticas Contábeis: Uma Perspectiva Internacional de Harmonização*. Dissertação de mestrado em Ciências Contábeis: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2002.

STREET, Donna L. (2008) IFRS Implementation 2005: Impact on SEC's Forthcoming decision regarding elimination of 20-F reconciliation for non-domestic IFRS filers. Disponível em <http://www.congressoeac.locaweb.com.br/arquivos/donna_street_ifrs_implementation-abbreviated.pdf>. Acesso em 20 de maio de 2008.

VENTURA, Luciano Carvalho. *Governança Corporativa: Seis Anos de notícia*. São Paulo: Saint Paul, 2005.

YOUNG, Ernst, FIPECAFI. *Manual de Normas Internacionais de Contabilidade: IFRS versus Normas Brasileiras*. São Paulo: Editora Atlas, 2008