

i

Ibmec

FACULDADE DE ECONOMIA E FINANÇAS IBMEC
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PÉSQUISA EM
ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO
PROFISSIONALIZANTE EM ADMINISTRAÇÃO

**GERAÇÃO DE VALOR POR MEIO DA
SOLUÇÃO DE CONFLITO DE INTERESSES
SOCIETÁRIOS – ESTUDO DE CASO DA
COMPANHIA VALE DO RIO DOCE**

IVAN LUIZ MODESTO SCHARA

ORIENTADOR: PROF. DR. PAULO JOSE LENTINO DE
CAMARGO PROCHNO

Rio de Janeiro, 08 de agosto de 2007

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

**GERAÇÃO DE VALOR POR MEIO DA SOLUÇÃO DE CONFLITO DE
INTERESSES SOCIETÁRIOS – ESTUDO DE CASO DA
COMPANHIA VALE DO RIO DOCE**

IVAN LUIZ MODESTO SCHARA

Dissertação apresentada ao curso de
Mestrado Profissionalizante em
Administração como requisito parcial para
obtenção do Grau de Mestre em
Administração.
Área de Concentração: Administração
Geral

ORIENTADOR: PROF. DR. PAULO JOSE LENTINO DE CAMARGO PROCHNO

Rio de Janeiro, 08 de agosto de 2007.

**GERAÇÃO DE VALOR POR MEIO DA SOLUÇÃO DE CONFLITO DE
INTERESSES SOCIETÁRIOS – ESTUDO DE CASO DA
COMPANHIA VALE DO RIO DOCE**

IVAN LUIZ MODESTO SCHARA

Dissertação apresentada ao curso de
Mestrado Profissionalizante em
Administração como requisito parcial para
obtenção do Grau de Mestre em
Administração.
Área de Concentração: Administração
Geral

Avaliação:

BANCA EXAMINADORA:

PROF. DR. PAULO JOSE LENTINO DE CAMARGO PROCHNO (Orientador)
Instituição: Faculdade de Economia e Finanças IBMEC

PROF. DR. RAIMUNDO NONATO SOUSA SILVA (Co-orientador)
Instituição: IBMEC/RJ

DR. ANTÔNIO CARLOS VIDIGAL (Orientador externo)
Instituição: ACV Consultores

Rio de Janeiro, 08 de agosto de 2007.

FICHA CATALOGRÁFICA

DEDICATÓRIA

À minha querida esposa, Verônica, pelo apoio, motivação, amor e companheirismo.
Aos meus pais, Ronaldo e Tânia, pelo carinho, incentivo e exemplo de vida.

AGRADECIMENTOS

À Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI pela oportunidade de realizar o curso de mestrado.

Aos companheiros de jornada Adriana Chagastelles, Cecília Garcez, Edson Mello e Márcio Ventura pela amizade, apoio e parceria ao longo de todo o curso.

Aos Profs. Paulo Prochno, Raimundo Nonato e Antonio Carlos Vidigal, pelas valiosas críticas e contribuições que engrandeceram este trabalho.

Aos funcionários do IBMEC, em especial à Rita, secretária do curso, por toda ajuda e atenção.

RESUMO

O objetivo do presente estudo é identificar e analisar fatores determinantes para o surgimento dos conflitos e divergências societárias em empresas de controle acionário compartilhado por sócios de diferentes naturezas e interesses empresariais, bem como contribuir com as pesquisas existentes sobre o tema Governança Corporativa no Brasil, com foco no entendimento sobre o sistema de relacionamento entre os acionistas de uma companhia. O trabalho analisa os fatores que contribuem para o alinhamento de interesses societários e como a solução dos conflitos de interesses societários existentes no controle de uma companhia é fundamental para o seu crescimento e geração de valor. Conflitos são intrínsecos aos processos de coalizão nas organizações sob controle compartilhado. Entretanto, conflitos que não são superados apenas com reforços ou alterações de crenças, valores e pressupostos organizacionais, necessitam de alteração na estrutura de poder e comando da organização. Nesse sentido, foi utilizado, como modelo de solução de conflito bem sucedida, o Estudo de Caso da CVRD - Companhia Vale do Rio Doce, privatizada em 1997, que passou por uma nova importante alteração societária, em 2001, com a realização da operação denominada pelo mercado de capitais de: Descruzamento das Participações Acionárias Recíprocas de CVRD e CSN - Companhia Siderúrgica Nacional. No estudo de caso analisado, temos a formação inicial de um bloco de controle alinhado com o objetivo de vencer o leilão de privatização, mas que na medida em que os problemas gerenciais e estratégicos surgem, tal coalizão desaparece. Após a reestruturação societária da CVRD, é viabilizada uma situação de

alinhamento estratégico alicerçada num novo Modelo de Governança Corporativa, Planejamento Estratégico e Estrutura Organizacional que contribuem para a companhia atingir expressivos resultados.

Palavras Chave: Governança Corporativa, *Stakeholders*, *Shareholders*, Conflito de Agência, Conflito de Interesses Societários, Planejamento Estratégico.

ABSTRACT

The purpose of this dissertation is to identify and analyze the fundamental facts which lead to corporate conflicts and divergences in companies where the majority interest is kept by shareholders of different kinds and with different interests, as well as the aim of contributing to researches related to “Corporate Governance in Brazil ”, focusing on the shareholders relationship. The present work analyzes the facts that may lead to the convergence of corporate interests and how the solution of the existing conflicts of interest in a company’s control is important to its growth and value. There are often conflicts in the coalition processes in companies with shared control. However, conflicts that cannot be solved by efforts in changing the company’s internal values need a change in the organization’s structure of power. Therefore, the case study of CVRD-Cia. Vale do Rio Doce, privatized in 1997, is presented herein as an example of a successful solution for the conflicts. CVRD had an important change in terms of shareholders in 2001 with the operation called by the stock market by “The Unfold of the Mutual Interest in the CVRD-Cia. Vale do Rio Doce and CSN-Cia. Siderúrgica Nacional”. According to this case study, there is, initially, a controlling block aiming to win the auction of the privatization. But, as managing and strategic problems arise, this coalition disappears. After the corporate restructuring of CVRD, a strategic convergence becomes possible, supported by a new model of Corporate Governance, Strategic Planning and Organizational Structure, which contributes to the significant results achieved by the Company.

Key Words: Corporate Governance, Stakeholders, Shareholders, Agency Cost, Conflicts of Interest, Strategic Planning.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – A Concepção Restrita de Governança: a Harmonização dos Conflitos Derivados da Concentração da Propriedade e dos Derivados da Dispersão.....	24
Figura 2 – Organograma Societário do Grupo de Controle da CVRD após a Privatização.....	31
Figura 3 – Setor Siderúrgico em 1999.....	38
Figura 4 – Quadro Societário do Capital total da Valepar após o Descruzamento (2001).....	46
Figura 5 – Quadro Societário Pós Descruzamento do Setor Siderúrgico.....	47
Figura 6 – Novo Modelo de Governança Corporativa CVRD – 2001.....	49
Figura 7 – Gráfico Demonstrativo da Evolução do Valor de Mercado da CVRD.....	58
Figura 8 – Comparação Desempenho CVRD e IBOVESPA 1996-2004.....	60
Figura 9 – Comparação Desempenho CVRD e IBOVESPA 2001-2005.....	61
Figura 10 – Retorno Total aos Acionistas.....	62
Figura 11– Preço de Metais - 2000/2005 – ÍNDICE LMEX – Bolsa de Metais de Londres...	63

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Conjunto de Boas Práticas de Governança Corporativa.....	20
Tabela 2 – CVRD -Lucro Líquido 1997 - 2000	34
Tabela 3 – CVRD - Remuneração ao Acionista.....	36
Tabela 4 – Comitês - Dimensões Dominantes	51
Tabela 5 – Atribuições dos Comitês de Assessoramento	51
Tabela 6 – Novo Modelo de Governança Implantado	54
Tabela 7 – CVRD - Indicadores Financeiros	59

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	1
1.1	OBJETIVOS.....	3
1.1.1	Objetivo Geral.....	3
1.1.2	Objetivo Específico.....	3
1.2	FORMULAÇÃO DO PROBLEMA.....	4
1.3	RELEVÂNCIA DO ESTUDO.....	4
1.4	DELIMITAÇÃO DO ESTUDO.....	5
1.5	METODOLOGIA DE PESQUISA.....	5
1.5.1	Tipo de Pesquisa.....	5
1.5.2	Estudo de Caso.....	6
1.5.3	Coleta de Dados.....	7
2	REVISÃO DE LITERATURA E REFERENCIAL TEÓRICO.....	9
2.1	AS SOCIEDADES POR AÇÕES.....	9
2.2	CONFLITO DE AGÊNCIA.....	10
2.3	GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	12
2.4	MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	16
2.5	MODELOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	21
2.6	GOVERNANÇA CORPORATIVA E O CONFLITO DE INTERESSES SOCIETÁRIOS.....	23
2.7	O CONFLITO DE INTERESSES SOCIETÁRIOS NO MODELO DE CONTROLE SOCIETÁRIO COMPARTILHADO.....	26
3	ESTUDO DE CASO DA COMPANHIA VALE DO RIO DOCE - CVRD.....	29
3.1	HISTÓRICO.....	29
3.2	A PRIVATIZAÇÃO.....	30
3.2.1	A Nova Gestão.....	32

3.3	CAUSAS DO CONFLITO DE INTERESSES SOCIETÁRIOS	37
3.3.1	No Setor Siderúrgico Brasileiro	37
3.3.2	No Controle da CVRD e CSN.....	39
3.3.3	Consequências do Conflito.....	44
3.4	REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA – DESCRUZAMENTO DAS PARTICIPAÇÕES ACIONÁRIAS RECÍPROCAS ENTRE CVRD E CSN.....	45
3.5	O PERÍODO PÓS DESCRUZAMENTO	47
3.5.1	O Novo Modelo de Governança Corporativa.....	49
3.5.2	A Nova Política de Investimentos	56
3.5.3	Comentários dos Analistas de Mercado	57
3.5.4	Resultados	58
4	CONCLUSÃO.....	65
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	70
	APÊNDICE A	74

1 INTRODUÇÃO

A Governança Corporativa torna-se, cada vez mais, objeto de estudos que permitem a construção de soluções para os novos desafios criados com o surgimento de novas estruturas de poder nas companhias privatizadas no Brasil.

O presente estudo visa analisar os conflitos ocorridos no modelo de controle compartilhado por sócios de diferentes naturezas (financeira, industrial, comercial) bastante comum no processo de privatização das empresas brasileiras.

Um modelo de controle compartilhado é formado com o objetivo de gerir estrategicamente a companhia, promovendo seu crescimento e valorização. Embora com objetivos e visões de longo prazo distintos, os acionistas têm em comum um interesse específico quando da coalizão.

Divergências de objetivos e conflitos são intrínsecos aos processos de coalizão nas organizações sob controle compartilhado. Contudo, há conflitos que não são superados apenas com reforços e/ou alterações de crenças, valores e pressupostos organizacionais, necessitando de reforço e/ou alteração na estrutura de poder e comando da organização.

O trabalho analisará como a solução dos conflitos de interesses societários existentes no controle de uma companhia é importante para o seu crescimento e geração de valor.

A visão das organizações sob a ótica política (Morgan 2002) permite analisar os jogos de poder por trás das negociações, além da habilidade dos atores em utilizar os conflitos, como força para alcançar determinados interesses. Desse modo, a análise da Governança Corporativa torna-se fundamental para entender o conflito existente, pilar para todo o processo de mudança a ser analisado.

Nesse sentido, será utilizado o Estudo de Caso da CVRD - Companhia Vale do Rio Doce, privatizada em 1997, que passou por uma nova importante alteração societária, em 2001, com a realização da operação denominada pelo mercado de capitais de: Descruzamento das Participações Acionárias Recíprocas de CVRD e CSN - Companhia Siderúrgica Nacional.

Dentro desse contexto, os conflitos ocorridos no grupo de controle da CVRD, resultantes dos interesses divergentes entre o grupo das Instituições Financeiras e o grupo Industrial, aliados a situação de participações acionárias cruzadas entre CVRD e CSN, atingiram um limite de impasse, demonstrando a necessidade de uma alteração na composição do grupo de controle da companhia. O resultado foi a montagem de uma complexa operação que, além de fortalecer o grupo das Instituições Financeiras, viabilizou a saída da CSN do controle acionário da CVRD e vice-versa.

1.1 OBJETIVOS

1.1.1 Objetivo Geral

Identificar e analisar as raízes do surgimento dos conflitos e divergências societárias em empresas de controle acionário compartilhado por sócios de diferente natureza e interesses empresariais, bem como os fatores que contribuem para o alinhamento de interesses.

Dar continuidade aos estudos sobre Governança Corporativa no Brasil contribuindo para o entendimento sobre o sistema de relacionamento entre os acionistas de uma companhia.

Como forma de ilustrar a referida situação, o trabalho utilizará um Estudo de Caso de uma empresa privatizada na década de 90, que vivenciou conflitos societários decorrentes dos interesses divergentes entre os integrantes do grupo controlador.

1.1.2 Objetivo Específico

Os objetivos específicos são:

- a) Investigar até que ponto interesses divergentes podem dificultar a elaboração de um planejamento estratégico adequado;
- b) Analisar o comportamento do mercado bursátil frente a uma situação de conflito de interesse societário e indefinição estratégica;

- c) Analisar e comparar o desempenho e resultados da companhia objeto do estudo de caso antes e depois da solução do seu conflito de interesses societários, e de outras empresas do mesmo segmento da economia.

1.2 FORMULAÇÃO DO PROBLEMA

A partir dos objetivos de pesquisa apresentados, temos a seguinte especificação do problema:

Como o conflito de interesses societários ou a falta de alinhamento entre os acionistas majoritários de uma companhia de controle compartilhado afetam a organização?

Como a resolução dos conflitos de interesses societários permite a implantação de melhores práticas de governança corporativa que contribuem para melhores resultados?

1.3 RELEVÂNCIA DO ESTUDO

O aprofundamento das discussões sobre governança corporativa no Brasil e a adoção de suas melhores práticas tornam-se a cada dia fator de maior relevância para atrair mais investimentos para o país, além de serem fundamentais para o seu crescimento e desenvolvimento econômico e social.

A separação entre a propriedade e a gestão, denominada “conflito de agência”, segundo definição apresentada por Jensen e Meckling (1976), provocou mudanças profundas nas organizações. Nesse sentido, as boas práticas de governança corporativa surgem como uma resposta para uma reaproximação da propriedade e da gestão diminuindo os diversos conflitos de interesses existentes no interior da corporação.

O presente estudo pretende contribuir para o entendimento do modelo de controle societário compartilhado, largamente utilizado pelo Governo do Brasil quando da privatização das empresas sob controle estatal a partir de 1980. Nesse modelo, temos a formação inicial de um bloco de controle alinhado com o objetivo de vencer o leilão de privatização, mas que na medida em que os problemas gerenciais e estratégicos surgem, tal coalizão desaparece surgindo um ambiente de conflito de interesses societários.

O Estudo de Caso da CVRD também tem a pretensão de servir como referência para profissionais e analistas do mercado de capitais para a compreensão dos movimentos societários ocorridos naquela empresa.

1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

O estudo somente analisa variáveis correlacionadas com governança corporativa, não desenvolvendo estudos referentes a outros fatores que também possam ter contribuído para a compreensão das questões objeto de análise.

O trabalho ficará restrito à análise do ambiente das relações societárias focando principalmente em modelos e políticas corporativas utilizados nas organizações, não realizando um debate legal ou jurídico.

1.5 METODOLOGIA DE PESQUISA

1.5.1 Tipo de Pesquisa

Segundo Vergara (2007), a pesquisa pode ser categorizada quanto aos fins e aos meios. No tocante aos fins, uma pesquisa pode ser classificada como: exploratória, descritiva, explicativa, metodológica, aplicada ou intervencionista. Quanto aos meios a pesquisa pode

ser: pesquisa de campo, pesquisa de laboratório, documental, bibliográfica, experimental, *ex post facto*, participante, pesquisa-ação, estudo de caso.

Nesse sentido, utilizando a taxionomia apresentada por Vergara (2007), tem-se:

- a) Quanto aos fins a pesquisa é exploratória e descritiva. Exploratória por conta da ausência de conhecimento acumulado e sistematizado sobre governança corporativa no Brasil e principalmente estudos científicos sobre o conflito entre acionistas em empresas de controle compartilhado pós-privatização; e descritiva por relatar uma situação ocorrida, expondo características de uma determinada população, utilizando como instrumento um estudo de caso.

- b) Quanto aos meios, o estudo pode ser enquadrado como **pesquisa de campo**, pois utilizou o método de entrevista semi-estruturada; **bibliográfica**, pois foi calcada em livros, revistas, jornais e dissertações sobre o assunto; **documental**, em razão da utilização de documentos internos, políticas, fatos relevantes e relatórios elaborados pela CVRD; e, **estudo de caso**, para melhor ilustração da situação problema levantada.

1.5.2 Estudo de Caso

Yin (2005), ensina que o pesquisador utiliza o estudo de caso quando possui pouco controle sobre os eventos e quando o objetivo da pesquisa está centrado em fenômenos contemporâneos existentes em algum contexto da vida real.

Vergara (2007), define estudo de caso como uma investigação que é circunscrita a poucas unidades, com caráter de profundidade e detalhamento, podendo ou não ser realizada no campo.

Gillham (2000), afirma que o estudo de caso é uma pesquisa a respeito de um objeto, sem formulação de hipóteses, mas sim observação desta unidade para buscar testar evidências que auxiliem na investigação em questão, determinando a viabilidade dos dados disponíveis e traçar os limites do estudo.

Assim, com base nas perguntas elaboradas para orientar a pesquisa e no objetivo geral deste trabalho, o método de estudo de caso encaixa-se com perfeição para ilustrar como o conflito de interesses societários ou a falta de alinhamento entre os acionistas majoritários de uma companhia de controle compartilhado, podem influenciar negativamente no desempenho da empresa e na elaboração de uma visão estratégica clara e consistente.

Como forma de ilustrar a situação, objeto deste trabalho será utilizado um estudo de caso de uma empresa privatizada na década de 90, que vivenciou conflitos societários decorrentes dos interesses divergentes entre os integrantes do grupo controlador.

1.5.3 Coleta de Dados

Os dados necessários para a realização do trabalho foram coletados por meio de:

- a) **Pesquisa bibliográfica**, com consultas em livros, revistas, periódicos, redes eletrônicas, dissertações e teses no intuito de levantar o referencial teórico necessário.
- b) **Pesquisa de campo**, com base em entrevistas semi-estruturadas com funcionários, administradores e acionistas da Companhia Vale do Rio Doce que participaram do processo denominado Descruzamento das Participações Acionárias Recíprocas entre CVRD e CSN, com o intuito de levantar dados sobre as mudanças ocorridas na organização. As questões do roteiro da entrevista semi-estruturada encontram-se no

Apêndice A deste relatório. Foram entrevistadas cinco pessoas e cada sessão teve em média duas horas de duração. Todos os entrevistados atuaram na CVRD e participaram, em algum momento, de pelo menos um dos principais períodos ou eventos societários objeto do presente estudo;

- c) **Pesquisa documental**, a partir de documentos disponíveis na CVRD, CSN, Usiminas, CST, Cosipa, Acesita, Gerdau e Belgo Mineira, tais como relatórios anuais, informativos mensais, demonstrativos financeiros, comunicados sobre composição acionária, fatos relevantes, apresentações das empresas em reuniões com investidores e análises de bancos de investimentos.

2 REVISÃO DE LITERATURA E REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 AS SOCIEDADES POR AÇÕES

As primeiras companhias surgiram no século XVI para exploração e colonização dos novos territórios (especialmente comércio e tráfico de escravos). Eram verdadeiras entidades semipúblicas com estreita ligação com o Estado. Borba (1998), destaca que foi na Idade Média que ocorreu o surgimento da separação do patrimônio dos sócios (pessoa física) e da sociedade (pessoa jurídica), alicerce dos conceitos da configuração moderna das sociedades comerciais. Nesse sentido, a Companhia Holandesa das Índias Orientais e a Companhia das Índias Orientais Britânicas, no início do século XVII, aparecem como o primeiro exemplo de companhias de comércio. Como registra Brandão (2005), a Companhia das Índias Holandesas ficou também conhecida como a primeira a ter suas ações negociadas por seus investidores num mercado de bolsa. Como sociedades privadas, as sociedades comerciais foram regulamentadas pela primeira vez pelo Código Comercial francês de 1807 (PINHO, 1984).

A sociedade por ações visa maximizar a riqueza dos acionistas da empresa. Para começar uma sociedade por ações, os incorporadores precisam preparar um documento de registro e um estatuto. Os estatutos representam as regras a serem adotadas pela sociedade para regulamentar sua própria existência e dizem respeito a acionistas, executivos e diretores.

Em sua forma mais simples, a sociedade por ações envolve três conjuntos de interesses distintos: acionistas (proprietários), conselheiros e executivos (alta administração). Os acionistas controlam a direção, as políticas e as atividades da sociedade. Os acionistas elegem um conselho de administração, que por sua vez seleciona a administração. A administração é composta por executivos que gerem as atividades da empresa segundo os interesses dos acionistas.

2.2 CONFLITO DE AGÊNCIA

O objetivo financeiro básico dos administradores é a maximização da riqueza da empresa. A riqueza da empresa, por sua vez, é aquela sobre a qual a administração possui controle efetivo; está intimamente associada ao crescimento e ao tamanho da empresa. A riqueza da empresa não deve se confundir com a do acionista. Tende a levar ao crescimento maior com a destinação de fundos para esse fim e limitações à intensidade com a qual se levanta capital próprio. Crescimento e tamanho maior não levam necessariamente ao aumento da riqueza do acionista.

Berle e Means (1965), destacam que o afastamento entre a propriedade e o controle nas organizações é provocado pelo seu crescimento e pela dispersão do controle entre diversos acionistas.

A fim de desencorajar os administradores de atuar de maneira contrária aos interesses dos acionistas, estes podem criar incentivos apropriados para os administradores e acompanhar a sua atuação.

Assim, a separação de propriedade e gestão traz à tona uma série de discussões entre o conflito de interesses do gestor (agente), que a literatura denomina Teoria da Agência,

produzindo o que Jensen e Meckling (1976), denominam de “custo do agente”, que pode ter o seu efeito reduzido por meio da busca do alinhamento de interesses entre os agentes e os proprietários, caracterizado como:

A soma do custo de criação e estruturação de contratos entre os proprietários e os agentes, com os gastos de monitoramento das atividades dos gestores pelos proprietários, com os gastos promovidos pelo próprio agente para mostrar aos proprietários que seus atos não serão prejudiciais, e com as perdas residuais decorrentes da diminuição da riqueza dos proprietários por eventuais divergências entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza do papel. (JENSEN; MECKLING, 1976).

A propriedade difusa das sociedades por ações, muito comum no mercado norte-americano, traz consigo a separação entre propriedade e controle da grande empresa. Berle e Means (1965), apresentam alguns aspectos em suas análises que servem como base para as discussões de governança corporativa existentes atualmente:

- O afastamento entre a propriedade e o controle ocorrido em função do crescimento das corporações, bem como pelo aumento do número de investidores.
- O conflito de interesses provocado pelo afastamento entre a propriedade e o controle das grandes corporações.
- A inadequação das concepções tradicionais sobre o controle das sociedades abertas e sobre o objetivo clássico das corporações, de maximização do lucro.

No Brasil, temos a predominância de sociedade por ações com alta concentração da propriedade, uma vez que o controle encontra-se sob o domínio de um ou poucos acionistas. Segundo La Porta (1999), tal quadro ressalta o problema de agência formado pelo excesso de poder votante dos controladores que podem expropriar valor de outros acionistas.

2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A Governança Corporativa surge como uma resposta dos proprietários para os conflitos e custos apontados no item anterior (custo do agente) e como mecanismo de defesa do capital investido.

O termo Governança Corporativa tem muitos conceitos. Pode, num sentido mais amplo, abranger todas as relações de uma corporação: relações entre capital, serviços e empregados, clientes e até mesmo a sociedade como um todo. Pode abranger todas as leis feitas para manter a corporação completamente responsável para com seus acionistas e o público, assim como para com as operações do mercado relativas ao controle corporativo. Pode se referir às práticas de auditoria ou princípios de contabilidade e, ainda, à atividade do acionista. Num sentido mais restrito, o termo pode ser usado para descrever as regras e práticas do Conselho de Administração (ANDRADE; ROSSETTI, 2006).

O IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em seu código de melhores práticas define a Governança Corporativa como:

O sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para sua perenidade. (Código IBGC, 2003, p. 6).

A CVM - Comissão de Valores Mobiliários também apresenta uma definição para o tema:

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, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas. (Cartilha CVM, 2002, p. 3).

Hitt (2005) registra que:

“A governança corporativa representa a relação entre os investidores que é utilizada para determinar e controlar a direção estratégica e o desempenho de organizações.

Em seu aspecto central, a governança corporativa preocupa-se com a identificação de maneiras para garantir que as decisões estratégicas sejam tomadas eficientemente. Além disso, ela pode ser imaginada como um meio utilizado pelas corporações para estabelecer ordem entre as partes (os proprietários da firma e seus gerentes de alto nível), cujos interesses possam estar em conflito. (HITT, 2005, p. 402)

No início da década de 90, ocorreu, na Inglaterra, a formação de um comitê denominado Cadbury, composto por representantes da Bolsa de Valores de Londres, da entidade dos Contadores da Inglaterra e do Conselho de Relatórios Financeiros, constituído para propor reformas nos modelos de governança utilizados no país. O Comitê apresentou um relatório com a seguinte definição (Relatório Cadbury): “Governança Corporativa é o sistema pelo qual as companhias são dirigidas e controladas. Ela coloca o Conselho de Administração no centro de qualquer discussão sobre Governança Corporativa.” (LODI, 2000, p.25).

A instituição europeia OECD (Organization for Economic Co-Operation and Development) também organizou um trabalho em 1999, coordenado pelo advogado Ira Millsteins, com a presença do Senhor Adrian Cadbury, coordenador do Relatório Cadbury, para o estabelecimento de princípios e prioridades sobre o tema, que resultou na elaboração de cinco objetivos principais:

- Proteção dos direitos dos acionistas.
- Garantia de tratamento equitativo para todos os acionistas.
- Reconhecimento dos direitos, definidos por lei, de todas as partes relacionadas e grupos de interesse social vinculados direta ou indiretamente às corporações, de modo a construir empresas financeiramente sólidas.

- Garantia de informações precisas e transparentes, incluídos os resultados, a situação financeira, a propriedade e a governança corporativa das organizações.
- Definição das responsabilidades do conselho de administração quanto ao seu papel de determinar diretrizes estratégicas e garantir controle eficaz da gestão.

O conceito de Governança Corporativa é, como já vimos, bastante amplo. Fundamentalmente, refere-se às regras que governam a estrutura da companhia e ao exercício de poder e controle dos negócios.

Nesse contexto, são de fundamental importância as atribuições, os direitos e os deveres dos acionistas (*shareholders*), dos conselheiros e dos diretores executivos.

Freeman (1984), revela que os *stakeholders* são os agentes (partes interessadas) que têm algum interesse no negócio, como acionistas, credores, funcionários, fornecedores, clientes, bancos, governo e a comunidade em geral.

Desses agentes, os administradores profissionais e os que têm acesso a informações privilegiadas sobre a companhia controlam as principais decisões. São muitos os problemas causados pela separação entre controle e propriedade. Na medida em que os diferentes contribuintes para o capital da companhia (*shareholders*) e os *stakeholders* possuam estruturas distintas de pagamento pela firma, também distintos serão os conflitos de interesse (HITT, 2005).

Hitt (2005), enfatiza que dada a separação entre controle e propriedade próprios das economias de mercado, como os *stakeholders* controlam os administradores é matéria de

governança corporativa, cuja razão principal é essa separação e o problema de agência (custo do agente).

Na prática, a relevância da governança corporativa decorre diretamente:

- Do questionamento sobre a eficiência dos mecanismos de governança atualmente utilizados nas economias desenvolvidas.
- Do debate sobre a eficácia dos sistemas de governança corporativa adotados na Inglaterra e nos Estados Unidos (tipificado pela dispersão da base acionária maior e pelo papel relevante de mercados secundários para troca de ações), e no Japão e na Alemanha (tipificado por uma concentração acionária maior e pelo papel fundamental das instituições financeiras).
- Da aparente renúncia dos mecanismos correntes de governança às normas jurídicas que estabelecem o controle do conselho sobre a diretoria. Um princípio fundamental da governança corporativa estabelece que os acionistas elejam o conselho de administração, que, por sua vez, seleciona a cúpula administrativa da companhia. No entanto, a prática comum no mercado norte-americano é que o conselho seja eleito pelos acionistas a partir de lista de candidatos aprovada pelos administradores.

Finalmente, pode-se concluir que a Governança Corporativa é freqüentemente definida como a interação entre proprietários e dirigentes no controle e direção das companhias. Segundo Andrade; Rossetti (2006), a Governança Corporativa está tradicionalmente presente nas discussões, em que sistemas e procedimentos buscam assegurar o melhor monitoramento dos dirigentes na gestão dos ativos a eles confiados, tendo como foco principal: a promoção do

crescimento econômico, a harmonização de interesses entre gestão e proprietários, inclusive dos *stakeholders*, e a criação de valor.

2.4 MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Lodi (2000); Andrade; Rossetti (2006), estacam que a partir do Relatório Cadbury (o primeiro de todos os códigos), em 1992, temos o surgimento de uma série de Códigos de Melhores Práticas de Governança Corporativa, fundamentados nos seguintes pilares e valores que servirão de base para amarrar práticas, concepções e processos da alta gestão das organizações:

- **Transparência:** preocupação permanente com o processo de comunicação com todos os *stakeholders*, devendo a empresa divulgar todas as informações necessárias que permitam avaliar a real situação da companhia;
- **Prestação de contas (*accountability*):** os principais agentes devem prestar contas de suas atividades a quem os escolheu;
- **Tratamento equânime:** todos os acionistas devem receber o mesmo tratamento independentemente da classe de ação detida ou do volume de recurso investido;
- **Conformidade (*compliance*):** assegurar que o estatuto, normas, regimentos internos e legislação estão sendo cumpridos.

No Brasil, cabe destacar o código de melhores práticas elaborado em 1999 pelo IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, que se encontra na sua 3ª revisão, realizada em 2004, dividido em seis partes: propriedade (acionistas, quotistas, sócios), conselho de

administração (representando a propriedade), gestão (diretoria executiva), auditoria (auditoria independente), fiscalização (conselho fiscal) e ética/conflito de interesses. O objetivo principal do Código é indicar caminhos para as companhias buscarem:

- Aumentar o valor da sociedade;
- Melhorar seu desempenho.
- Facilitar seu acesso ao capital a custos mais baixos.
- Contribuir para sua perenidade.

A Cartilha CVM (2002) apresenta um conjunto de boas práticas de governança corporativa, baseada em experiências internacionais com algumas adaptações às características do mercado brasileiro. Possui o intuito de contribuir para que as companhias adotem padrões de conduta superiores aos exigidos pela Lei das Sociedades Anônimas do Brasil e busca o incremento do mercado de capitais como alternativa de capitalização, pois, na medida em que os investidores reconhecem que o retorno da companhia será usufruído igualmente por todos os acionistas, temos uma tendência de valorização da mesma.

Abaixo, são apresentados os pontos mais relevantes da Cartilha da CVM:

I. Transparência:	Forma da Convocação e Pauta da Assembléias de Acionistas	As assembléias gerais devem ser realizadas em data e hora que não dificultem o acesso dos acionistas. O edital de convocação de assembléias gerais deve conter descrição precisa dos assuntos a serem tratados. O conselho deve incluir na pauta matérias relevantes e oportunas sugeridas por acionistas minoritários, independentemente do percentual exigido por lei para convocação de assembléias gerais de acionistas.
	Acordos de Acionistas	A companhia deve tornar plenamente acessível a todos os acionistas quaisquer acordos de seus acionistas de que tenha conhecimento, bem como aqueles em que a companhia seja interveniente.
	Relação de Acionistas	A companhia deve adotar e dar publicidade a procedimento padrão que facilite ao acionista obter a relação dos acionistas com suas respectivas quantidades de ações, e, no caso de acionista detentor de pelo menos 0,5% (meio por cento) de seu capital social, de seus endereços para correspondência.
	Processo de Votação	O estatuto deve regular com clareza as exigências necessárias para voto e representação de acionistas em assembléias, tendo como objetivo facilitar a participação e votação.
II. Estrutura e Responsabilidade do Conselho de Administração	Função, Composição e Mandato	O conselho de administração deve atuar de forma a proteger o patrimônio da companhia. O conselho de administração deve ter de cinco a nove membros tecnicamente qualificados, com pelo menos dois membros com experiência em finanças. O conselho deve ter o maior número possível de membros independentes da administração da companhia. Para companhias com controle compartilhado, pode se justificar um número superior a nove membros.
	Funcionamento e Comitês	O conselho deve adotar um regimento com procedimentos sobre suas atribuições e periodicidade mínima das reuniões, além de dispor sobre comitês especializados para analisar certas questões em profundidade, notadamente relacionamento com o auditor e operações entre partes relacionadas. O conselho de administração deve fazer anualmente uma avaliação formal do desempenho do executivo principal. Os conselheiros devem receber os materiais para suas reuniões com antecedência compatível com o grau de complexidade da matéria.

	Presidente do Conselho de Administração e Presidente da Diretoria	Os cargos de presidente do conselho de administração e presidente da diretoria (executivo principal) devem ser exercidos por pessoas diferentes.
	Participação de Preferencialistas	A companhia deve permitir imediatamente que os acionistas detentores de ações preferenciais elejam um membro do conselho de administração, por indicação e escolha próprias.
III. Proteção a Acionistas Minoritários	Decisões Relevantes	As decisões de alta relevância devem ser deliberadas pela maioria do capital social, cabendo a cada ação um voto, independente de classe ou espécie. Dentre as decisões de maior importância, destacam-se: (1) aprovação de laudo de avaliação de bens que serão incorporados ao capital social; (2) alteração do objeto social; (3) redução do dividendo obrigatório; (4) fusão, cisão ou incorporação; e (5) transações relevantes com partes relacionadas.
	<i>Tag-along</i> (direito de venda em conjunto com os controladores)	A alienação de ações representativas do controle da companhia somente deve ser contratada sob a condição de que o adquirente realize oferta pública de aquisição de todas as demais ações da companhia pelo mesmo preço, independente de espécie ou classe.
	Transações Entre Partes Relacionadas	O conselho de administração deve se certificar de que as transações entre partes relacionadas estão claramente refletidas nas demonstrações financeiras e foram feitas por escrito e em condições de mercado. O estatuto da companhia deve proibir contratos de prestação de serviços por partes relacionadas com remuneração baseada em faturamento/receita e, a princípio, contratos de mútuo com o controlador ou partes relacionadas
	Arbitragem Para Questões Societárias	O estatuto da companhia deve estabelecer que as divergências entre acionistas e companhia ou entre acionistas controladores e acionistas minoritários serão solucionadas por arbitragem.
IV. Auditoria e Demonstrações Financeiras	Discussão e Análise da Administração	Trimestralmente, em conjunto com as demonstrações financeiras, a companhia deve divulgar relatório preparado pela administração com a discussão e análise dos fatores que influenciaram preponderantemente o resultado, indicando os principais fatores de risco a que está sujeita a companhia, internos e externos.
	Composição e Funcionamento do Conselho Fiscal	Os titulares de ações preferenciais e os titulares de ações ordinárias, excluído o controlador, terão direito de eleger igual número de membros eleitos pelo controlador. O controlador deve renunciar ao direito de eleger sozinho o último membro (terceiro ou quinto membro), o qual

		deverá ser eleito pela maioria do capital social, em assembléia na qual a cada ação corresponda um voto, independente de sua espécie ou classe, incluindo as ações do controlador. O conselho fiscal deve adotar um regimento com procedimentos sobre suas atribuições, com foco no relacionamento com o auditor, e que não limite a atuação individual de nenhum conselheiro.
	Relacionamento com Auditor Independente	Um comitê de auditoria, composto por membros do conselho de administração com experiência em finanças e incluindo pelo menos um conselheiro que represente os minoritários, deve supervisionar o relacionamento com o auditor.
	Auditoria	O conselho de administração deve proibir ou restringir a contratação do auditor da companhia para outros serviços que possam dar origem a conflitos de interesse. Quando permitir a contratação do auditor para outros serviços, o conselho de administração deve, no mínimo, estabelecer para quais outros serviços o auditor pode ser contratado, e que proporção máxima anual tais serviços prestados pelo auditor poderá representar em relação ao custo de auditoria
	Acesso a Informações	A companhia deve disponibilizar informações a pedido de qualquer membro do conselho fiscal, sem limitações relativas a exercícios anteriores, desde que tais informações tenham relação com questões atuais em análise, e a informações de sociedades controladas ou coligadas, desde que não viole o sigilo imposto por lei.

Tabela 1 –Conjunto de Boas Práticas de Governança Corporativa

Fonte: Cartilha CVM, 2002

Cabe também destacar a criação, em 2000, do Novo Mercado da BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo, com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias que aderissem às exigências do Novo Mercado, cujas principais regras estão divulgadas no site da BOVESPA, conforme abaixo:

- **Transparência:** divulgação de informações que auxiliem a avaliação do valor da companhia, como por exemplo, a divulgação de balanços trimestrais e do demonstrativo do fluxo de caixa;

- Regras societárias que garantam o maior equilíbrio de direitos entre todos os acionistas;
- Dispersão de ações: obrigação de 25% de ações em circulação;
- Extensão, a todos os acionistas, das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia, também conhecido como *tag along*;
- Adesão a câmara de arbitragem, que obriga a companhia a submeter à Câmara de Arbitragem da BOVESPA todos os conflitos que possam surgir entre acionistas;
- Estabelecer política de divulgação de resultados e negociações, envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;
- Conselho de administração com mandato unificado e com a presença de conselheiros independentes.

Desse modo, o Novo Mercado é visto com bons olhos pelos investidores, por conta da maior transparência de informações e a conseqüente redução do risco do investimento que essa transparência propicia. Por outro lado, para a companhia, a principal vantagem é a potencial valorização de suas ações e a maior facilidade de realizar novas captações no mercado.

2.5 MODELOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Nas economias desenvolvidas, particularmente nos Estados Unidos, Japão, Inglaterra e Alemanha, avaliam-se minuciosamente as características que aumentam ou diminuem a

efetividade das estruturas de governança corporativa. Nos Estados Unidos, os diretores executivos buscam o aumento do enriquecimento dos acionistas; já os alemães entendem como prioritário a solução dos conflitos entre os *stakeholders* partes interessadas (Lodi, 2000).

O conjunto de questões envolvendo a relação entre propriedade e gestão é atualmente tratado no âmbito dos modelos de Governança Corporativa. Esses modelos, segundo Lodi (2000), estabelecem os princípios, as normas e as orientações que disciplinam as relações entre os acionistas e a administração, bem como entre estes e outros grupos aos quais tanto um quanto outro devem prestar contas de suas ações e de seus resultados.

A abrangência dos agentes envolvidos e a do próprio sistema de ações controláveis e de resultados aferíveis depende do modelo de Governança Corporativa adotado. Os dois modelos clássicos são o anglo-saxão, que prevalece nos Estados Unidos e na Inglaterra e o nipo-germânico, que predomina no Japão e na Alemanha, e na maioria dos países da Europa Continental. O primeiro é mais restrito; o segundo, mais abrangente. Cada um deles reflete diferentes visões sobre os objetivos das empresas (ANDRADE; ROSSETI, 2006).

No modelo anglo-saxão, o objetivo privilegiado é a criação de valor para os acionistas. Friedman (1985), preconiza que a principal responsabilidade social de uma empresa é produzir lucro, maximizando o retorno para seus acionistas. Os administradores, que foram eleitos por indicação dos acionistas, devem trabalhar com o objetivo específico de maximizar o retorno dos negócios dos acionistas.

No modelo nipo-germânico, busca-se maior equilíbrio entre os interesses dos acionistas com os de outros grupos que são impactados pelas decisões das empresas, tais como fornecedores, empregados, bancos, clientes e a comunidade em que atua (HITT, 2005).

Nesse sentido Freeman (1984), indica que as organizações precisam explicitar as relações que podem existir entre os diversos grupos que, de algum modo, interagem com a empresa (acionistas, empregados, consumidores, fornecedores, governo, bancos e comunidade), ressaltando que a interação entre esses grupos é fundamental para o sucesso das organizações nos dias de hoje.

A Governança Corporativa fundamentada no modelo anglo-saxão é denominada *shareholder*, indicando que a obrigação primordial dos administradores é agir em nome dos interesses dos acionistas; a fundamentada no modelo nipo-germânico é denominada *stakeholder*, indicando que, além dos acionistas, um conjunto mais amplo de interesses deve ser contemplado pela ação e pelos resultados da corporação (ANDRADE; ROSSETI, 2006; HITT, 2005).

2.6 GOVERNANÇA CORPORATIVA E O CONFLITO DE INTERESSES SOCIETÁRIOS

Em estudo elaborado por Andrade; Rossetti (2006); é demonstrado que a implementação das boas práticas de governança corporativa harmonizam os conflitos de agência existentes entre proprietários e gestores, bem como entre acionistas minoritários e controladores, destacando que, no início, a governança concentrou esforços para minimizar os conflitos de agência entre acionistas e gestores, entretanto, com a concentração do controle num bloco de acionistas, novos conflitos surgiram, como o conflito entre majoritários e minoritários. Assim, podemos ter os interesses dos acionistas, fora desse bloco, ou até mesmo dentro do próprio bloco, contrariados, quando não está harmonizado o interesse de todos os acionistas da companhia.

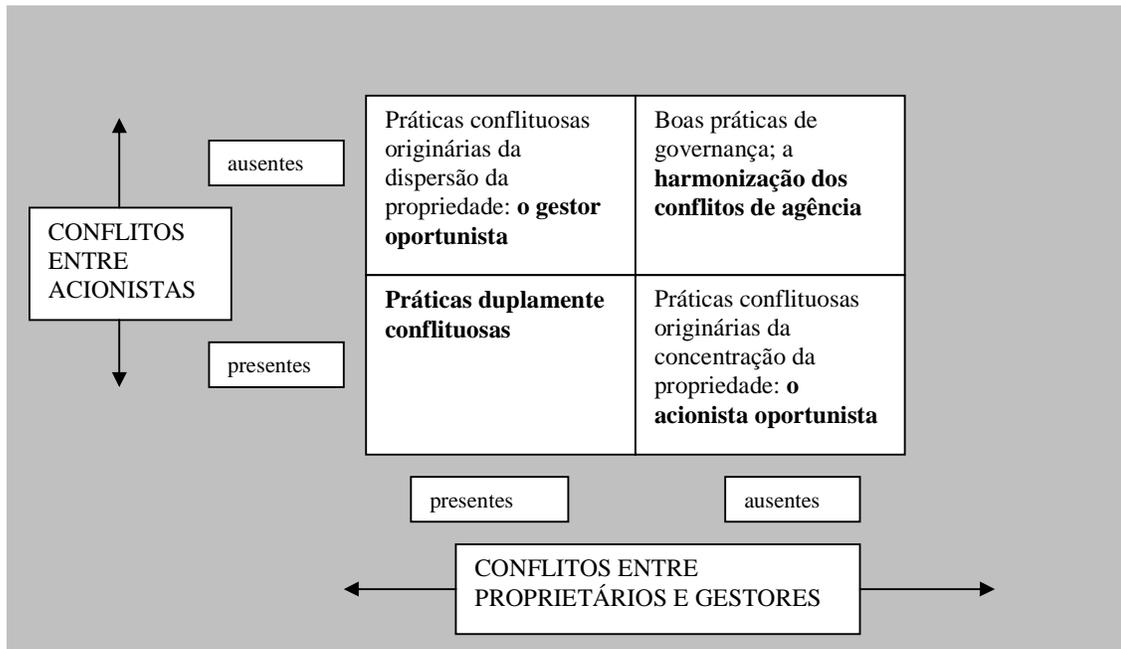


Figura 1 – A Concepção Restrita de Governança: a Harmonização dos Conflitos Derivados da Concentração da Propriedade e dos Derivados da Dispersão

Fonte: ROSSETI; ANDRADE, 2006, p.132

A PREVI - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil, maior fundo de pensão da América Latina, com patrimônio superior a R\$ 100 bilhões, destaca no seu Código PREVI de Melhores Práticas de Governança Corporativa algumas recomendações para evitar o conflito de interesses nas companhias:

- Criar restrição estatutária para acumulação de cargos na diretoria e conselho de administração, principalmente o cargo de presidente do conselho e presidente da companhia;
- Definir o objeto social da companhia de forma precisa e clara;

- Adotar procedimento rigoroso de análise e aprovação de contratos de mútuo com o controlador ou partes relacionadas e nos contratos de prestação de serviços com partes relacionadas, caso não vedados por estatuto;
- Criar comitês para assessoramento do conselho de administração, visando conferir maior eficiência e qualidade às decisões;
- Restringir a prestação de serviços de auditoria independente e consultoria pela mesma firma de forma simultânea;
- Definir as regras para negociação de valores mobiliários de todas as pessoas que detenham informação estratégica de caráter privilegiado.

O já mencionado Código de Melhores Práticas do IBGC possui recomendações bastante semelhantes à cartilha CVM, anteriormente detalhada. Nesse sentido, ressalto, abaixo, alguns pontos referentes a boas práticas de governança, baseados nos dois códigos, que afetam diretamente o tema “conflito de interesses”:

- Acordo entre proprietários: todos os acordos de acionistas devem estar disponíveis e devem abster-se de especificar indicações de diretores. Isso deve ser responsabilidade do executivo principal e aprovado pelo conselho de administração;
- Presidente do conselho de administração não deve acumular o cargo de Presidente da Diretoria e vice-versa: o conselho fiscaliza a gestão dos diretores, por conseguinte, não devendo a mesma pessoa exercer as duas funções;

- Princípio comum a todos os tipos de sociedade uma ação um voto, promovendo o alinhamento de interesses de todos na medida em que os direitos políticos forem proporcionais ao esforço financeiro realizado.

2.7 O CONFLITO DE INTERESSES SOCIETÁRIOS NO MODELO DE CONTROLE SOCIETÁRIO COMPARTILHADO

Uma coalizão de acionistas é formada com o objetivo de controlar a companhia, promovendo seu crescimento, valorização e inserção no mercado internacional. Embora com objetivos e visões de longo prazo distintas, os acionistas têm em comum um interesse específico quando da coalizão (MORGAN, 2002).

Segundo Morgan (2002), a atividade de controle compartilhado é, intrinsecamente, uma atividade política, onde os objetivos divergentes de cada grupo de controle resultam em conflitos que necessitam de negociações e, eventualmente, processos de reforço e/ou alteração de crenças, valores e pressupostos da organização.

O conflito societário pode ser proveniente do desequilíbrio de poder existente entre os acionistas de um bloco de controle. Morgan (2002), destaca as seguintes fontes de poder como forma de resolver ou agravar eventuais conflitos de interesse:

- a) O uso de estrutura organizacional, regras, regulamentações e procedimentos;
- b) Processos de controle decisórios;
- c) Controle de conhecimentos e de informações;

- d) Controle de fronteiras ou das interfaces entre os diferentes elementos de uma organização;
- e) Controle da tecnologia.

Daft (2002), também reforça que algumas táticas políticas são utilizadas como instrumento para o uso do poder como: formação de coalizões; criar mecanismos para influenciar o processo decisório; explicitar preferências, mas manter o poder implícito; expandir redes e fomentar o fortalecimento da especialização e domínio técnico.

No tocante ao enfoque de uma gestão estratégica eficiente, Herrero Filho (2005), cita como potenciais vantagens os seguintes fatores:

- Colaboradores, administradores e acionistas passam a ter uma visão compartilhada sobre o negócio;
- Priorização de recursos e esforços da organização;
- Velocidade de adaptação e aproveitamento de oportunidades emergentes no mercado;
- Criação de processo de análise crítica do posicionamento estratégico e sua consistência, em face das mudanças no ambiente competitivo e dos resultados alcançados.

Cabe acrescentar, que Herrero Filho (2005) define gestão estratégica como um processo contínuo cuja essência é elaborar, por meio de uma abordagem criativa e inovadora, uma

estratégia competitiva responsável pelo sucesso da organização no momento presente, bem como pela criação dos alicerces necessários para o sucesso no futuro.

Desse modo, o desalinhamento estratégico provocado pelo conflito de interesses entre acionistas pode provocar efeitos adversos à organização, fruto de visões não compartilhadas, falhas no processo de comunicação, não priorização de recursos, dificuldade de adaptação da organização a novos cenários, ausência de mecanismos e processos de controle e mensuração de resultados.

No estudo elaborado pelas consultorias McKinsey; Korn-Ferry (2001), denominado “Panorama da Governança Corporativa no Brasil”, foi levantado que 42% das empresas pesquisadas (companhias de capital aberto com faturamento superior a US\$ 250 milhões) possuem controle compartilhado entre alguns investidores.

Ainda no mesmo estudo, foi apontado que a opinião ou postura dos principais acionistas controladores, bem como a falta de modelos de referência bem sucedidos são os principais motivos para estabelecer um novo modelo de governança corporativa, fundamentado nos princípios das boas práticas de governança corporativa anteriormente mencionadas.

3 ESTUDO DE CASO DA COMPANHIA VALE DO RIO DOCE - CVRD

3.1 HISTÓRICO

A CVRD foi constituída em 1942 pelo Governo brasileiro para a extração de minério de ferro em Itabira no Estado de Minas Gerais e para a operação da Estrada de Ferro Vitória Minas. A nova empresa recebeu a responsabilidade de extrair o minério de ferro e transportá-lo de Minas Gerais para o Porto de Tubarão, em Vitória, no Espírito Santo. A Companhia foi fundada com o apoio do governo inglês e com linhas de financiamento fornecidas pelos Estados Unidos da América, para a aquisição de equipamentos ferroviários e de mineração. O objetivo da Companhia era organizar a produção e a exportação de minério de ferro para atender às necessidades estratégicas de matérias-primas durante a 2ª Guerra Mundial.

O segundo grande movimento estratégico da companhia ocorreu em 1970 quando foi firmado uma parceria com a United States Steel Corporation – United Steel - para o desenvolvimento dos depósitos minerais de minério de ferro na Província Mineral de Carajás, no Estado do Pará. Em 1977, a CVRD adquiriu a participação acionária da United Steel e aprovou o início do investimento para a construção de um sistema composto por mina, estrada de ferro e porto. O projeto tinha como objetivo extrair o minério de ferro do interior do Pará e transportá-lo por meio da estrada de ferro Carajás até o Porto da Madeira, em São Luis – Maranhão, onde seria exportado, principalmente, para o mercado europeu e asiático. O empreendimento contou com financiamento do Banco Mundial e da Comunidade Européia de Carvão e Aço. Assim, em

1987, foi inaugurado o complexo de mineração de Carajás, a estrada de ferro Carajás e o Porto em São Luís, iniciando as atividades comerciais da CVRD na Região Norte do Brasil.

A partir de 1992 a administração da CVRD foi orientada por um Contrato de Gestão com o Governo Federal na tentativa de dar maior flexibilidade na condução de seus negócios, além daquela permitida a outras empresas estatais.

O Conselho de Administração da CVRD, no período anterior à privatização, era composto por até oito membros, sendo quatro nomeados pelo Ministro das Minas e Energia, um pelo Presidente do Brasil, um pelo Ministro da Fazenda, um pelo Ministro do Planejamento, um eleito pelos acionistas minoritários e o último, o Diretor Presidente da CVRD (indicação da Presidência da República). A Companhia era, portanto, fortemente influenciada pela orientação estratégica do Governo Brasileiro.

Entretanto, num mercado cada vez mais competitivo, consolidado e globalizado, a necessidade de novos investimentos e de uma gestão com maior autonomia e flexibilidade foram alguns dos motivos que levaram o Governo a iniciar o processo de privatização.

3.2 A PRIVATIZAÇÃO

O leilão de privatização, realizado em 06.05.1997, foi ganho por: (i) um grupo de investidores nacionais: CSN – Companhia Siderúrgica Nacional, Fundos de Pensão e Bancos brasileiros e (ii) um grupo de investidores financeiros estrangeiros.

Estes grupos de investidores passaram a ser os novos controladores da CVRD por meio da VALEPAR - empresa de propósito específico, constituída com o único objetivo de possuir

ações da CVRD. Logo após o leilão, conforme estabelecido em seu edital, foi permitida a entrada de mais um investidor - o clube de investimentos formado por empregados da CVRD.

Apresentamos, na figura abaixo, organograma societário do Grupo de Controle da CVRD, após a privatização:



VALEPAR - Composição acionária maio/1997	
Acionista	Participação Acionária
CSN	31%
Investvale	12%
Eletron	21%
Sweet River	11%
Litel	25%
Total	100%

Figura 2- Organograma Societário do Grupo de Controle da CVRD após a Privatização

Fonte: CVRD – Relatório Anual 1997

Destaca-se abaixo as principais características dos novos controladores:

a) CSN Steel (sócio industrial) (31% do capital da Valepar) – holding controlada pela maior siderúrgica brasileira, detentora de importante reserva de minério de ferro – Mina de Casa de Pedra, tendo o Grupo Vicunha como seu maior acionista controlador, e com a própria CVRD, PREVI e Grupo Bradesco participando do seu bloco de controle por meio de acordo de acionistas.

b) Litel (25% do capital da Valepar) - empresa de propósito específico para o investimento na CVRD constituída por quatro fundos de pensão brasileiros: PREVI – Caixa de Previdência

dos Funcionários do Banco do Brasil, com participação de 70,8% da Litel; FUNCEF – Fundação dos Economiários Federais (funcionários da Caixa Econômica Federal), com participação de 17,3%; PETROS - Fundação Petrobrás de Seguridade Social (funcionários da Petrobrás), com participação de 10,4% e FUNCESP - Fundação CESP (funcionários da CESP), com participação de 1,4%.

c) Elétron (21% do capital da Valepar) - empresa de propósito específico para o investimento na CVRD controlada pela Bradespar (empresa de investimento do Grupo Bradesco) e Banco Opportunity.

d) Sweet River (11% do capital da Valepar) - empresa de propósito específico para o investimento na CVRD formada por um grupo de bancos estrangeiros liderados pelo Nations Bank.

e) Investvale (12% do capital da Valepar) - clube de investimento dos funcionários da CVRD que obtiveram uma linha de financiamento do BNDES para a aquisição das ações, fornecendo em contra partida suas ações da Valepar como garantia.

3.2.1 A Nova Gestão

Após a sua privatização, observa-se o processo de racionalização da estrutura da Companhia visando eliminar o conjunto de funções exigidas pela condição anterior de empresa estatal, o qual resultou em considerável redução de mão-de-obra (cerca de 5.000 funcionários), certamente uma mudança drástica de crenças e pressupostos existentes na Organização enquanto empresa estatal. Ainda como exemplo, a redução dos valores de contratos com fornecedores e prestadores de serviço, alguns certamente firmados no período estatal da Companhia, sinalizou uma alteração de pressupostos básicos da Organização.

Essa mudança de modelo foi capaz de proporcionar resultados extremamente positivos. Para acompanhar o novo modelo organizacional, o quadro de empregados teve que se adaptar aos novos paradigmas da Empresa, buscando eficácia, transformando as atitudes organizacionais vigentes e os padrões políticos.

Sob a ótica da Metáfora da Cultura (MORGAN, 2002), observamos que o movimento da privatização da CVRD criou novas posturas e novos valores na forma de conduzir os negócios, modificando também a forma através da qual os empregados começariam a pensar e agir. Com a substituição do modelo burocrático vigente no período anterior à privatização, houve uma mudança radical tanto na forma de poder como na cultura da Companhia, iniciando uma nova lógica empresarial centrada no cliente.

Diversos procedimentos administrativos foram simplificados ou eliminados. Um dos efeitos deste processo foi a considerável diminuição do efetivo de empregados, que passou de 15.483 no final de 1996, para 10.685 em 1997. A maior parte dos desligamentos ocorreu no âmbito de um Programa de Demissão Incentivada, instituído com o objetivo de atenuar o impacto social da reestruturação.

Já no primeiro ano de privatização a Companhia incrementou em 20,9% a relação faturamento por empregado, como resultado não só da redução do número de funcionários, como também pela maior eficácia administrativa alcançada. Iniciou-se ainda a renegociação geral dos contratos com fornecedores e prestadores de serviços, que resultou na redução da ordem de 19% nos valores pagos pela Companhia. O novo Conselho de Administração estabeleceu como objetivo comum estratégico, a todas as unidades de negócios, a otimização do valor da Companhia.

Ainda em 1997, no principal negócio da CVRD - minério de ferro - foram adotadas medidas operacionais e administrativas que possibilitaram redução da ordem de 15% no custo por tonelada de minério produzida. Os investimentos realizados nesse ano foram direcionados a redução de custos e aumento na qualidade dos produtos.

A Companhia renegociou todos os contratos existentes, exigindo cortes lineares para todos os seus fornecedores, que em muitos casos, eram de pequeno e médio porte e trabalhavam exclusivamente para a CVRD. Comentários identificados em algumas entrevistas, realizadas para elaboração desta dissertação, revelaram que alguns fornecedores não conseguiram manter o nível de qualidade e segurança necessários, provocando sérios problemas na manutenção e conservação de bens e equipamentos, bem como o aumento do número de acidentes de trabalho e demandas por indenizações trabalhistas.

Assim, no período de 1997 a 2000, a Companhia adotou uma agenda estratégica voltada para o aumento da geração de caixa no curto prazo com uma grande redução de custos, cujo êxito pode ser comprovado, por meio dos dados a seguir:

ANO	Lucro Líquido R\$ milhões	Geração de Caixa (controladora) R\$ milhões	Retorno sobre capital empregado – ROCE*
1996	517	849	6,6%
1997	756	1.000	11,6%
1998	1.029	1.437	17,5%
1999	1.251	2.167	25,8%
2000	2.133	2.282	30,4%

Tabela 2 – CVRD - Lucro Líquido 1997 - 2000

Fonte: CVRD - Relatório anual de 2000

*ROCE = lucro operacional líquido menos imposto de renda e contribuição social dividido pelo ativo imobilizado acrescido do capital de giro

Entretanto, apesar dos resultados obtidos, a CVRD continuava sendo uma empresa eminentemente produtora de minério de ferro com outros negócios marginais, não aproveitando todo o potencial existente na província mineral de Carajás (Pará).

Nas entrevistas realizadas, foi identificado que a política de redução de custos também atingiu o Departamento de Planejamento Estratégico, bem como o comitê composto por representantes das diversas áreas da CVRD, que antes da privatização tinham um papel relevante na Companhia e, após a privatização, foram extintos provocando uma carência de processos formais na área de gestão de desempenho, avaliação de investimentos, recursos humanos e, principalmente, planejamento estratégico.

Os resultados crescentes não refletiam o desempenho esperado pelos acionistas controladores, que estavam divididos entre a necessidade de investimento para obtenção de resultados de longo prazo contra uma visão de curto prazo voltada para uma forte redução de custos e distribuição de dividendos.

Nesse período, podemos destacar a forte liderança do acionista CSN (sócio industrial) que indicava o presidente do Conselho de Administração e implementou uma estrutura organizacional composto por quatro diretores que se reportavam diretamente ao presidente do Conselho. O modelo organizacional que feria princípios da boa governança corporativa defendida pelo Código de Governança do IBGC como, por exemplo, a separação da função de execução, exercida pela Diretoria Executiva, com as atribuições estratégicas definidas para o Conselho de Administração.

O sócio industrial também estimulou uma política agressiva de distribuição de dividendos (aproximadamente 70% do lucro líquido) em muito estimulada pela sua necessidade de caixa

para o pagamento dos financiamentos contraídos para a aquisição da empresa (CVRD), conforme podemos averiguar na tabela a seguir, que revela uma política de distribuição de resultados bem mais agressiva até 2001.

CVRD - Remuneração ao Acionista					
Valores em R\$ milhões					
Ano	Lucro Líquido	Dividendos	Pay out*	Dividend yield*	
1997	756	515	68%	3,7%	
1998	1029	732	71%	19,4%	
1999	1251	878	70%	4,6%	
2000	2133	1282	60%	7,5%	
2001	3051	1774	58%	8,6%	
2002	2043	1029	50%	2,7%	
2003	4509	1930	43%	3,4%	
2004	6460	3230	50%	3,1%	
2005	10443	4561	44%	3,2%	

Tabela 3 – CVRD - Remuneração ao Acionista

Fonte: CVRD - Relatório anual de 1997 – 2005 e Econômica

*Pay out = Divisão do total recebido em dividendos pelo lucro líquido recebido no período.

*Dividend Yield = Divisão do total recebido em dividendos pelo último preço da ação no período.

Segundo informações obtidas nas entrevistas realizadas, a partir de 1999 temos o início de um processo de negociação entre os acionistas controladores da CVRD que já não contavam com o consenso na decisão sobre os rumos da Companhia. Tal debate era provocado por alguns motivos, dos quais cabe destacar: a ausência de uma discussão estratégica mais profunda, o excesso de centralização de alçadas, principalmente no Conselho de Administração, a política de redução de custos, a política vigente de distribuição de dividendos bastante agressiva, as participações cruzadas entre os controladores, e, principalmente, a falta de um modelo de governança corporativa que servisse de pilar para uma gestão mais eficiente, maximizando a criação de valor para os acionistas.

3.3 CAUSAS DO CONFLITO DE INTERESSES SOCIETÁRIOS

No intuito de melhor entender as raízes do conflito de interesse societário existente na CVRD é importante conhecer a configuração do controle societário do setor siderúrgico brasileiro, principal cliente da companhia, com algumas empresas do setor sob o comando da CVRD e outra no controle da própria CVRD.

3.3.1 No Setor Siderúrgico Brasileiro

O setor siderúrgico brasileiro possui uma excelente vantagem competitiva fundamentada no seu baixo custo de produção, principalmente em função das reservas de minério de ferro existentes no País, bem como nos investimentos já realizados em logística e no parque industrial. No entanto, no final da década de 90, a siderurgia brasileira encontrava-se numa clara situação de ineficiência societária, com diversas participações cruzadas, isto é, os acionistas controladores de várias empresas concorrentes se confundiam, bem como clientes e fornecedores, conforme destacado na figura abaixo. Além disso, a estrutura societária também prejudicava o alcance da competitividade global principalmente considerando-se o cenário de consolidação do segmento em termos mundiais.

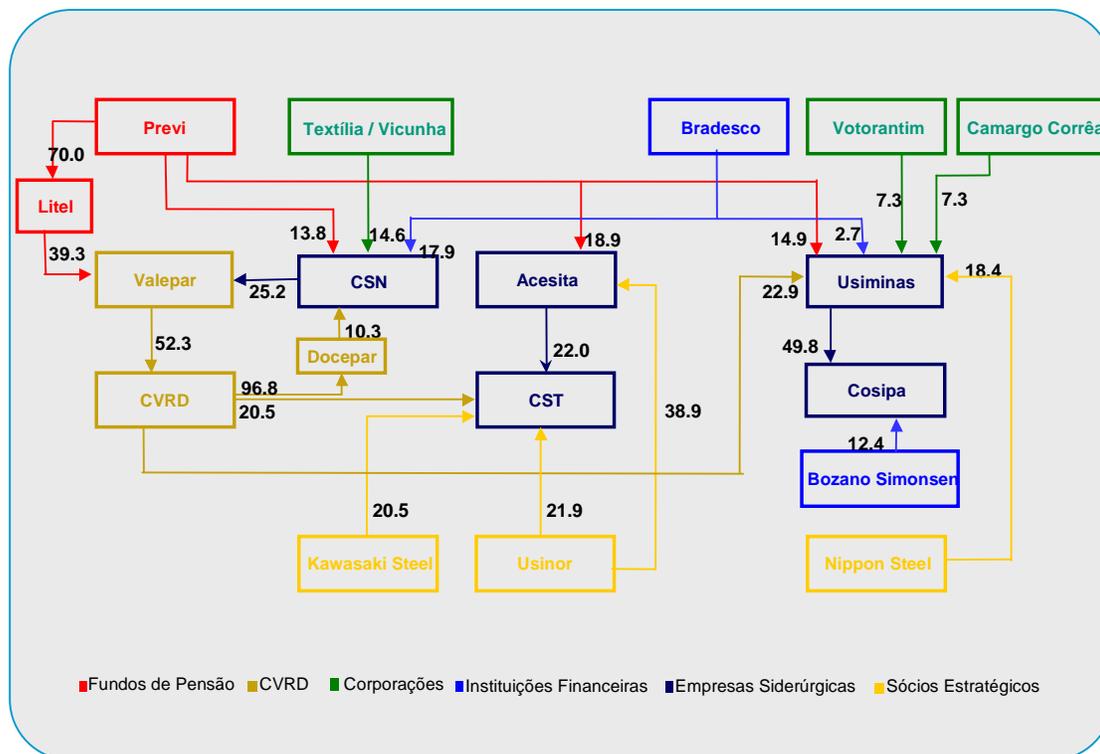


Figura 3 – Setor Siderúrgico em 1999

Fonte: CVRD e IBS

Conforme podemos concluir da figura anterior, o modelo societário da siderurgia brasileiro era bastante complexo e dificultava tanto a gestão das próprias empresas quanto a atração de novos investimentos. Empresas distintas, que trabalham com produtos similares, tinham sócios comuns com representação nos diferentes conselhos de administração. Tais participações cruzadas provocam uma situação de potencial impasse nas tomadas de decisão relativas a políticas e estratégias de longo prazo.

A mudança na magnitude e na natureza dos investimentos pressupõe movimentações de caráter estratégico por parte das empresas siderúrgicas e da CVRD. Um impasse decisório, fruto de visões e interesses potencialmente divergentes nos conselhos de administração, impedia o estabelecimento dos compromissos de investimentos vitais à transformação da siderurgia brasileira. Ademais, a falta de transparência, fruto das participações cruzadas,

desestimulava o mercado investidor com a redução da oferta de recursos necessários aos investimentos. Os potenciais conflitos que daí adviam reduziam igualmente a liquidez dos investimentos a ponto de provocar um considerável desconto, no mercado bursátil, nas companhias siderúrgicas brasileiras e na CVRD.

3.3.2 No Controle da CVRD e CSN

No caso da Companhia Vale do Rio Doce o evento da privatização, ocorrido em maio de 1997, pode ser observado como uma mudança no tipo de poder e comando, bem como de toda uma cultura organizacional que, conforme definido por Morgan (2002), passa de um estilo administrativo burocrático, orientado por determinações básicas advindas do controlador – Governo Federal, passando a um poder democrático, representado por grupos de acionistas - Fundos de Pensão, CSN e Bancos brasileiros e estrangeiros, formalmente representados por seus indicados no Conselho de Administração da Empresa, fórum das principais decisões da Companhia.

As participações cruzadas entre CVRD e CSN (participação da CSN no controle da CVRD e participação da CVRD no controle da CSN), bem como o fato de a Previ e o Bradesco serem ao mesmo tempo controladores dessas duas empresas, provocava uma situação de potencial impasse nas tomadas de decisões relativas a políticas e estratégias de longo prazo. Cabe destacar que o grau de influência da CVRD, Previ e Bradesco na administração da CSN não era determinante, pois o acionista majoritário da CSN era o Grupo Vicunha. Destaca-se também, que a participação da CVRD no controle da CSN foi fruto de uma aquisição feita em 1993 de uma posição de aproximadamente 9% do capital total daquela empresa.

A ótica das organizações como coalizões, conforme descrito por Morgan (2002), é percebida nesse contexto pós-privatização. Uma coalizão de acionistas é formada com o objetivo de controlar a companhia, promovendo seu crescimento, valorização e inserção no mercado internacional. Embora com objetivos e visões de longo prazo distintas, os acionistas têm em comum um interesse específico quando da coalizão.

“A organização como coalizão de diversos acionistas é uma coalizão com múltiplos objetivos”
(Morgan, 2002).

Do grupo controlador da CVRD pós-privatização, apenas a CSN possuía conhecimento sobre mineração, além de informações estratégicas sobre o setor.

Na visão da Teoria da Dependência de Recursos (EMERSON, 1962; FRENCH; RAVEN, 1968; PETTIGREW, 1973; SALANCIK; PFEFFER, 1970), o detentor de informações e/ou conhecimento/expertise, escasso e importante na organização, tem a capacidade de controlar e usar esses recursos de forma adequada no exercício do poder.

Na visão de Morgan (2002), nos Processos de Controle Decisórios, a informação certa no momento certo, o acesso a dados importantes ou a habilidade de reunir e sintetizar fatos de maneira eficiente aumentam o poder de membros na organização. Influenciar as premissas das decisões, os assuntos e objetivos a serem abordados, além dos critérios de avaliação adotados, também podem levar uma pessoa a controlar a tomada de decisões.

Nesse sentido, cabe destacar os principais elementos que promovem a divergência de interesses entre os controladores:

- a) **Visão de longo e curto prazo:** o sócio industrial, motivado pela necessidade de pagamento dos empréstimos contraídos para aquisição do ativo, incentivava elevados índices de pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio, nunca inferiores a 70% do lucro líquido do exercício, quando os sócios financeiros liderados por Fundos de Pensão, com necessidades atuariais de longo prazo, vislumbravam que talvez o nível de novos investimentos devesse ser maior provocando retornos sustentáveis no longo prazo.
- b) **Exposição financeira diferente:** o sócio industrial estava liderando o processo por ser o acionista majoritário no acordo de acionistas da CSN, assim o Grupo Vicunha possuindo 14,1 % do capital total daquela Companhia, representava a totalidade do capital detido pela CSN na CVRD (31%). Desse modo, o sócio industrial possuía apenas 4,4% do capital da Valepar. Os sócios financeiros tinham participação direta no investimento, possuindo uma exposição financeira muito superior.
- c) **Planejamento Estratégico:** a divergência nesse ponto era de tal grandeza que impediu a Companhia de comunicar ao mercado sua visão de negócios claramente. A Companhia não conseguiu avançar do primeiro estágio pós-privatização, de foco na redução de custos.
- d) **Governança Corporativa:** centralização de alçada no Conselho de Administração cuja presidência era exercida pelo sócio industrial, que trazia para os acionistas diversas questões operacionais, o que dificultava a inclusão e discussão de assuntos estratégicos e fomentava debates de menor relevância estratégica e muitas vezes com maior potencial de atrito.

Adicionalmente, a falta de transparência, fruto das participações cruzadas, desestimulava os investidores do mercado de capitais, reduzindo a oferta de recursos necessários para manter a sustentabilidade técnico-operacional e estratégica das duas empresas, tendendo a impactar de forma negativa a situação econômico-financeira de ambas. Assim, o bom nível técnico-operacional das duas empresas poderia estar sendo posto em risco, caso impasses decisórios, fruto de visões e interesses potencialmente divergentes, impedissem o estabelecimento dos compromissos vitais de investimento.

A importância da CVRD para o setor siderúrgico brasileiro é decorrente não só de sua posição como principal fornecedora de minério de ferro e prestadora de serviços de logística para as empresas do setor, mas também pela relevância de suas participações no capital de algumas empresas, principalmente na posição detida no grupo de controle da CSN.

Em 2000, a administração da CVRD identificou junto a analistas de mercado alguns pontos preocupantes destacados nas recomendações de investimento na Companhia (fonte CVRD):

- A CVRD continuava sendo reconhecida como uma empresa de apenas um produto (minério de ferro) com atuação predominantemente no Brasil, enquanto suas principais concorrentes contavam com um portfólio de negócios mais diversificados e multinacional.
- Falta de articulação e comunicação ao mercado sobre o direcionamento estratégico da Companhia.
- Modelo organizacional inadequado às aspirações de crescimento e criação de valor dos acionistas.

- Ausência de processos formais como planejamento estratégico, avaliação de investimentos e gestão de desempenho.

Assim, ao final de 2000 era clara a percepção por parte do mercado, e dos próprios acionistas controladores, quanto à necessidade de um alinhamento com relação ao direcionamento estratégico da Companhia e do estabelecimento de um modelo de governança e de gestão eficaz.

Um estudo de percepção financeira conduzido em novembro de 2000 pela empresa Citigate Dewe Rogerson com 20 analistas americanos sobre a CVRD chegou ao seguinte resultado:

- *“Quero que me digam como será a CVRD em 03 anos”*
- *“... eles não definiram de forma clara de quais negócios querem participar e de quais eles não querem...”*
- *“A empresa tem sido sempre criticada por esta falta de estratégia”*
- *“...Eles não foram capazes de comunicar qual a sua estratégia ao mercado de forma simples. (alumínio e cobre)”*
- *“É preciso resolver as incertezas relativas ao Grupo Controlador da Valepar”*
- *“Para aumentar seu valor, acredito que os acionistas majoritários deveriam portar-se como tais, ao invés de atuarem como gerente de negócios”*
- *“...dependendo com quem se fala, poderemos ter uma resposta diferente...”*

Nesse sentido, a saída da CSN do controle da CVRD, e vice-versa, era fundamental para criação de valor para as duas companhias, pois:

- Significaria resolver o principal entrave à reorganização do setor siderúrgico brasileiro;
- Eliminaría o conflito de interesses na administração da CSN e o potencial favorecimento do sócio líder da CSN na CVRD;
- Resolveria o potencial conflito de interesses entre a CVRD e a CSN em relação ao suprimento de minério de ferro e prestação de serviço para as indústrias siderúrgicas brasileiras;
- Possibilitaria uma definição clara do posicionamento de alguns dos principais acionistas do setor siderúrgico e de mineração, particularmente a Previ (Litel), Bradesco e o Grupo Vicunha.
- Permitiria à CVRD o desenvolvimento de um novo ciclo de crescimento fundamentado num planejamento estratégico que buscasse maximizar toda a sua vantagem competitiva no setor de mineração.

3.3.3 Conseqüências do Conflito de Interesses

As participações detidas pelos acionistas financeiros (Fundos de Pensão e Instituições Financeiras) sofriam algumas importante limitações:

- As participações recíprocas entre CSN e CVRD geravam problemas na governança corporativa dessas empresas, afetando negativamente o valor dos investimentos;
- Ausência de convergência dos interesses dos sócios controladores não permitia que se estruturasse e programasse uma estratégia de médio e longo prazo para a CVRD, voltada para a expansão de suas atividades no Brasil e em mercados críticos para o fortalecimento de sua posição internacional no campo da mineração.

Os conflitos ocorridos no grupo de controle da CVRD, resultantes dos interesses divergentes entre o grupo dos Fundos de Pensão, liderados pela PREVI e Bradespar, e a CSN, aliados a situação de participações acionárias cruzadas entre CVRD e CSN, atingiram um limite de impasse, demonstrando a necessidade de uma alteração na composição do grupo de controle da Companhia. O resultado foi a montagem de uma complexa operação que, além de fortalecer o grupo de Fundos de Pensão e Bradespar, viabilizou a saída da CSN do controle acionário da CVRD e vice-versa.

3.4 REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA - DESCRUZAMENTO DAS PARTICIPAÇÕES ACIONÁRIAS RECÍPROCAS ENTRE CVRD E CSN

Após um complexo período de negociação entre a CVRD, CSN e seus acionistas controladores, em março de 2001, o nó societário foi desatado por meio dos seguintes movimentos societários:

- Venda da participação acionária detida pela CSN na CVRD para a PREVI e Bradespar;

- Venda da participação acionária detida por Previ e Bradespar na CSN para o Grupo Vicunha – controlador da CSN;
- Venda das ações da CSN detidas pela CVRD para seu fundo da pensão – VALIA, com a retirada desse bloco de ações do grupo de controle da CSN.

Diante disso, o Grupo Vicunha passou a ser isoladamente o acionista controlador da CSN e PREVI (Litel) e Bradespar (Eletron) tornaram-se os principais controladores da CVRD, conforme detalhado na figura a seguir:

Acionistas	Qtde. de Ações	%
Litel	69.258.545	52,98%
Eletron/Bradespar	21.874.999	16,73%
Bradespar	15.019.677	11,49%
Investvale	1.125.000	0,86%
BNDESPar	11.250.000	8,61%
Sweet River	12.187.490	9,32%
	130.715.711	100,00%

Figura 4 – Quadro Societário do Capital Total da Valepar após o Descruzamento (2001)

Fonte: CVRD - Relatório anual

Como parte da transação de descruzamento, a CSN concedeu à CVRD o direito de preferência na compra de qualquer minério de ferro produzido pela mina de Casa de Pedra, excedente ao consumido pela própria CSN pelo período de trinta anos. Em contrapartida, a CVRD concedeu à CSN um direito de prioridade relacionado à participação, em conjunto com a CVRD, na construção de qualquer projeto de instalações para produção de aço no período de cinco anos.

No tocante ao setor siderúrgico, a figura a seguir apresenta a posição societária após a operação de descruzamento demonstrando que, com o desatamento do nó societário entre CVRD E CSN, temos um importante avanço para a simplificação da estrutura societária das empresas do setor, tornando muito mais transparente para todos os investidores e mercado o real centro decisório em cada organização.

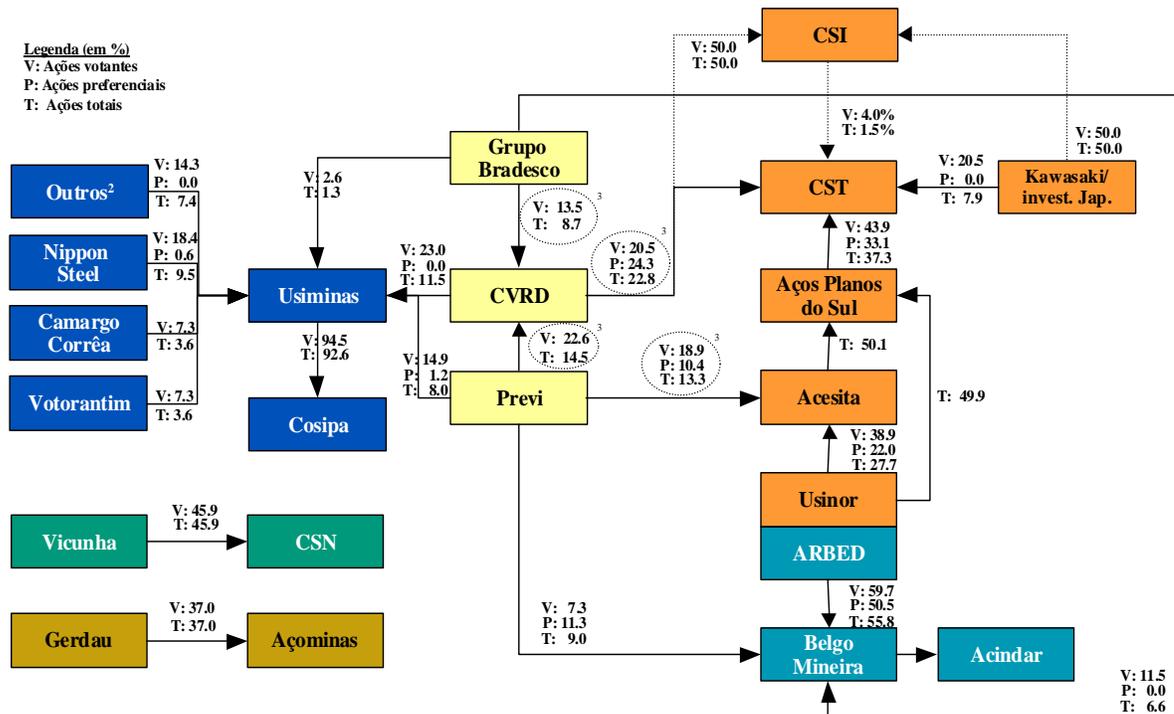


Figura 5 – Quadro Societário Pós Descruzamento do Setor Siderúrgico

Fonte: CVRD e IBS

3.5 O PERÍODO PÓS DESCRUZAMENTO

O novo planejamento estratégico da CVRD, traçado após a saída da CSN, em março de 2001, foi realizado com o objetivo de criar as condições adequadas para o funcionamento da Companhia, através da implantação de um novo modelo de governança e definição formal da visão e orientação estratégica para os negócios da CVRD.

A principal meta definida foi elevar o valor de mercado da CVRD para US\$ 25 bilhões, gerando US\$ 16 bilhões adicionais para seus acionistas, em relação à cotação da Bolsa de Valores de São Paulo em março de 2001.

Dessa forma, foram definidos como principais negócios da Companhia, os seguintes segmentos:

- Minerais ferrosos: minério de ferro e pelotas, além de negócios de manganês e ferro-ligas;
- Minerais não ferrosos: cobre, ouro, níquel, caulim e potássio;
- Logística: ferrovias, portos e terminais marítimos, bem como os demais negócios de navegação;
- Energia: geração de energia;
- Participações societárias: alumínio, siderurgia, fertilizantes e novos negócios.

Nesse contexto, a CVRD continuou sua estratégia de aquisição das principais empresas de minério de ferro do Brasil - Samitri, Samarco, Ferteco, Socoimex e Caemi - que consolidou ainda mais a posição de maior produtor brasileiro, bem como sua liderança global, afastando a possibilidade de entrada de concorrentes no mercado brasileiro. Ao mesmo tempo, o Conselho de Administração tomou importantes decisões, no curto prazo, alinhadas com o planejamento elaborado: início da internacionalização dos negócios de ferro-ligas, aumento dos investimentos em energia, começo da execução da estratégia de expansão em alumínio,

investimentos em minerais não ferrosos e venda dos ativos não ligados aos negócios definidos como foco da empresa - papel e celulose.

3.5.1 O Novo Modelo de Governança Corporativa

Um novo modelo de governança corporativa, figura abaixo, também foi aprovado, fundamentado nos princípios de estabilidade, transparência do processo decisório e clareza de papéis e responsabilidade, promovendo alterações no Estatuto Social da CVRD, que incorporou integralmente tal modelo de governança corporativa, estabelecendo de forma clara as atribuições e responsabilidades do Conselho de Administração, Comitês de Assessoramento e da Diretoria Executiva.

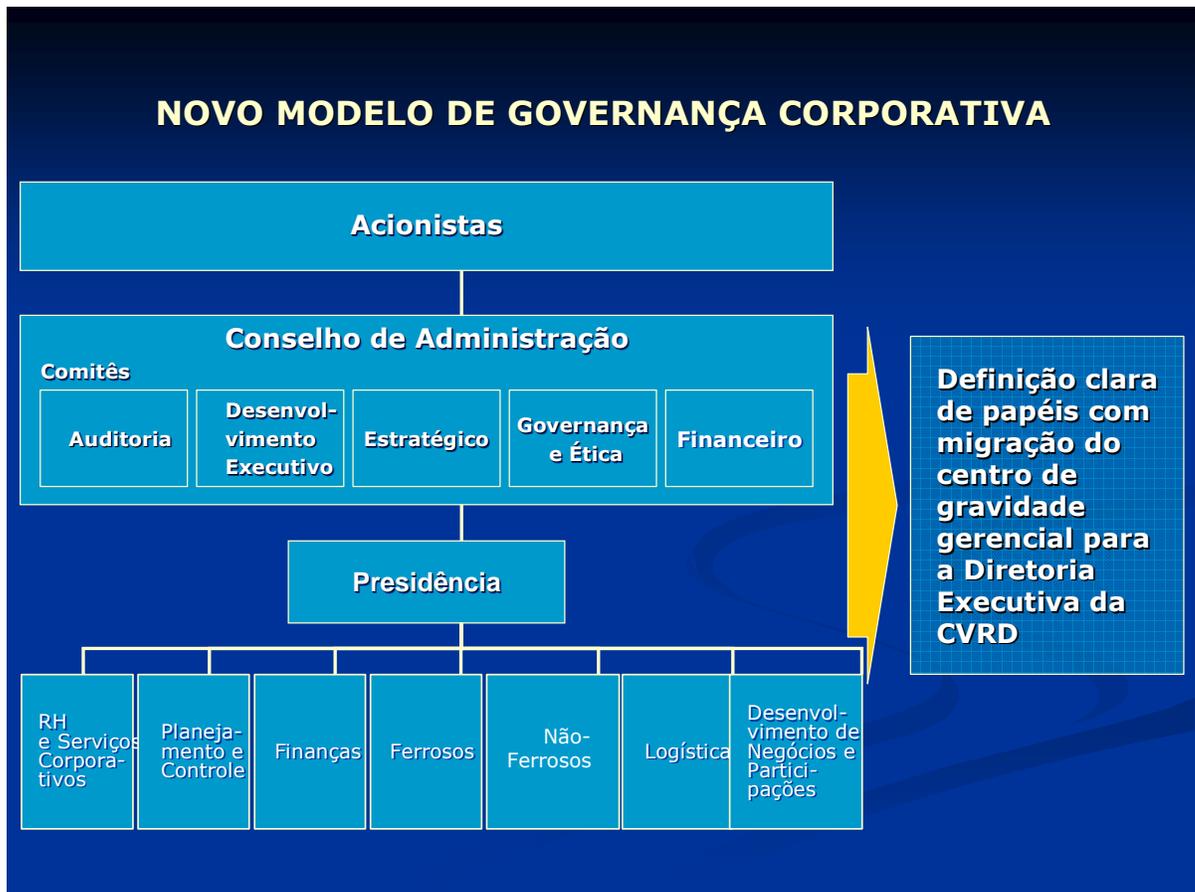


Figura 6 – Novo Modelo de Governança Corporativa CVRD – 2001

Fonte: CVRD

O principal objetivo do novo modelo foi a transparência para toda a Companhia dos papéis e atribuições dos principais agentes de governança, com a migração do centro das decisões gerenciais para a Diretoria Executiva.

A Diretoria Executiva da CVRD observando os princípios de melhores práticas de governança corporativa, já destacados por Lodi (2000) e Andrade e Rossetti (2006), conforme já mencionado no capítulo 2.4, passou a ter no novo modelo as seguintes principais atribuições (Relatório Anual da CVRD, 2001 e 2002):

- Formular o plano estratégico da Companhia segundo as diretrizes do Conselho de Administração e executá-lo.
- Propor a política de gestão de risco da Companhia.
- Quantificar e comunicar as metas específicas de desempenho da Companhia.
- Conduzir as operações das unidades de negócios.
- Cobrar resultados e a implantação de ações corretivas de desvios em relação às metas.
- Definir e monitorar iniciativas e políticas críticas.

A elaboração e a implementação do modelo contaram com a assessoria da consultoria internacional McKinsey & Company Inc., que buscou inspiração nas melhores práticas de governança corporativa existentes no mundo para o desenvolvimento do trabalho.

Nesse sentido, comitês de assessoramento foram constituídos levando em consideração dimensões dominantes para a definição da quantidade e perfil de seus membros, com pesos diferenciados, dependendo do tema sob a responsabilidade de cada comitê.

Dimensão	Definição
Independência	Independência dos comitês em relação às partes afetadas nas decisões
Transparência	Transparência das ações dos comitês para todo o conjunto de conselheiros
Competência	Onde deverá haver conhecimento aprofundado sobre o tema específico
Representatividade	Representatividade com reconhecimento dos direitos de participações nas decisões

Tabela 4 – Comitês - Dimensões Dominantes

Fonte: CVRD

Na tabela abaixo, são destacadas as atribuições dos Comitês de Assessoramento que foram estatutariamente constituídos com o dever de aprofundar e debater assuntos referentes à sua área de atuação para posterior deliberação do Conselho de Administração. Sua função é exclusivamente de assessoramento ao Conselho de Administração, permitindo que o Conselho possua uma ferramenta para aprimorar permanentemente o seu processo decisório.

Comitê	Atribuição
Desenvolvimento Executivo	<p>I - emitir parecer sobre as políticas gerais de recursos humanos da Sociedade propostas pela Diretoria Executiva ao Conselho de Administração;</p> <p>II - analisar e emitir parecer ao Conselho de Administração sobre a adequação da remuneração dos membros da Diretoria Executiva;</p> <p>III - propor e manter atualizada a metodologia de avaliação de desempenho dos membros da Diretoria Executiva.</p>
Estratégico	<p>I - emitir parecer sobre as diretrizes estratégicas e o plano estratégico da Sociedade propostos, anualmente, pela Diretoria Executiva;</p> <p>II - emitir parecer sobre os orçamentos de investimentos anual e plurianual da Sociedade propostos pela Diretoria Executiva ao Conselho de Administração;</p> <p>III - emitir parecer sobre as oportunidades de investimento e/ou desinvestimento propostas pela Diretoria Executiva ao Conselho de Administração;</p> <p>IV - emitir parecer sobre as operações de fusão, cisão e incorporação em que a Sociedade e suas controladas sejam parte, bem como sobre aquisições de participações acionárias propostas pela Diretoria Executiva ao Conselho de Administração.</p>

Financeiro	<p>I - emitir parecer sobre as políticas financeiras e sistemas internos de controle financeiro da Sociedade;</p> <p>II - emitir parecer sobre a compatibilidade entre o nível de remuneração dos acionistas e os parâmetros estabelecidos no orçamento e na programação financeira anuais, bem como sua consistência com a política geral de dividendos e a estrutura de capital da Sociedade.</p>
Auditoria:	<p>I - propor indicação ao Conselho de Administração dos auditores independentes e do responsável pela auditoria interna da Sociedade;</p> <p>II - emitir parecer sobre as políticas e o plano anual de auditoria da Sociedade apresentados pelo responsável pela auditoria interna, bem como sobre a sua execução;</p> <p>III - acompanhar os resultados da auditoria interna da Sociedade, e identificar, priorizar, e propor ao Conselho de Administração ações a serem acompanhadas junto à Diretoria Executiva;</p> <p>IV- analisar o Relatório Anual da Administração, bem como as Demonstrações Financeiras da Sociedade e fazer recomendações ao Conselho de Administração.</p>
Governança e Ética	<p>I - avaliar a eficácia das práticas de governança e de funcionamento do Conselho de Administração, e propor melhorias;</p> <p>II - propor melhorias no Código de Ética e no sistema de gestão para evitar a ocorrência de conflitos de interesse entre a Sociedade e seus acionistas ou administradores;</p> <p>III- emitir parecer sobre as políticas de responsabilidade institucional da Sociedade tais como meio-ambiente, saúde, segurança e responsabilidade social da Sociedade apresentadas pela Diretoria Executiva;</p> <p>IV - emitir parecer sobre potenciais conflitos de interesse entre a Sociedade e seus acionistas ou administradores.</p>

Tabela 5 – Atribuições dos Comitês de Assessoramento

Fonte: Estatuto CVRD

O redesenho do modelo organizacional visando à captura de sinergias e alinhamento com a nova visão da Empresa provocou as seguintes mudanças na configuração da Diretoria Executiva:

- a) O fortalecimento das funções corporativas com a reestruturação do Centro Corporativo e conseqüente criação de três novas diretorias executivas: Planejamento e Controle, Financeira, Recursos Humanos e Serviços Corporativos;

- b) A configuração da área de logística como área de negócios, com sua segregação da Diretoria Executiva de Ferrosos, e a indicação de dois novos diretores executivos responsáveis por cada uma delas;
- c) A segregação da área de Participações da área de Não Ferrosos em duas diretorias executivas e sua reorientação a um enfoque de desenvolvimento de negócios.

Normativos e políticas também foram definidos e divulgados ao Mercado – Políticas de Divulgação e de Informações, Política de Negociação de Valores Mobiliários, Política de Remuneração ao Acionista e Código de Ética da Diretoria Executiva de Finanças.

A comunicação da Empresa com o mercado também passou por importantes mudanças com a melhoria de qualidade de informações ao Mercado, como por exemplo, a ampla divulgação e comunicação da estratégia corporativa para os acionistas e investidores, a transparência do processo decisório e a estruturação do processo de comunicação com o Mercado.

Todas essas alterações tinham como principal objetivo criar a estrutura necessária para a execução do planejamento estratégico elaborado com o fortalecimento das novas unidades de negócios criadas.

As principais realizações no tocante à melhoria das práticas de governança corporativa da Companhia foram:

- Estruturação do Conselho em comitês, conferindo agilidade e qualidade às suas decisões;

- Estabelecimento de clareza de papéis e responsabilidades do Conselho, Comitês e Diretoria harmonizando seus funcionamentos;
- Definição de visão e diretrizes estratégicas por negócio permitindo orientação adequada para crescimento da CVRD;
- Revisão da estrutura organizacional no nível da Diretoria Executiva visando foco, ganhos de escala e captura de sinergias;
- Oferta secundária de ações para venda da participação da União aumentando a base de acionistas e a liquidez;
- Institucionalização dos modelos de Governança e de Gestão nos documentos legais da Companhia (estatutos e regimentos).

Nas entrevistas realizadas foram apontados alguns benefícios provocados pelo novo modelo de governança implantado, conforme destacado na tabela abaixo:

<i>Mecanismo de Governança</i>	<i>Melhorias e Benefícios Alcançados</i>
Conselho de Administração	-Descentralização provocou mais agilidade principalmente com a delegação de alçadas que diminui a pauta do Conselho de Administração. -Foco da atuação passou a ser a discussão sobre a estratégia da Companhia e não mais questões operacionais, delegadas à Diretoria.; -Constituição dos Comitês permitiu o maior aprofundamento das discussões levadas ao Conselho.
Diretoria Executiva	-Criação de novas Diretorias permitiu priorizar a área de planejamento estratégico, financeira, logística e metais não ferrosos. -Maior autonomia para execução do planejamento estratégico deliberado. -Busca do consenso nas decisões da Diretoria Executiva facilitando a discussão no Conselho.

Estrutura Organizacional	<ul style="list-style-type: none"> -Processos decisórios mais organizados, melhor controlado e com maior rigor ao acesso às informações. -Novo modelo desenhado para aumentar o foco nos negócios e capturar as sinergias entre eles.
Remuneração Executiva e dos Empregados	<ul style="list-style-type: none"> -Implantada remuneração variável de acordo com o desempenho medido por meio do GVA – Geração de Valor ao Acionista (implantado pela Boston Consulting).
Política de Recursos Humanos	<ul style="list-style-type: none"> -Maior valorização do funcionalismo com iniciativas voltadas para o resultado de longo prazo. -Programas de Segurança no Trabalho voltado para a prevenção de acidentes. -Incentivo ao treinamento e capacitação.
Transparência	<ul style="list-style-type: none"> -Criação do Boletim Gerencial melhorando a comunicação interna e alertando para procedimentos em situações de emergência; -Lançamento do Vale Informa - jornal eletrônico destinado a todos os funcionários da CVRD. - Política de Distribuição de Dividendos, informando anualmente, em janeiro, qual a previsão mínima de dividendos a ser distribuído ao longo do ano. - Divulgação do Código de Ética evidenciando padrão de comportamento esperado pela Companhia para seus funcionários. -Processos decisórios transparentes e baseados em medidas objetivas de valor, facilitando a comunicação dos objetivos e metas estabelecidos. - Maior divulgação de informação por meio de diversas mídias (internet, imprensa).
Conformidade	<ul style="list-style-type: none"> -Criação da Diretoria de Controles Internos atendendo às exigências da Lei Sarbanne Oxley. -Alterações estatutárias visaram demonstrar o compromisso da Companhia com a perenidade do modelo de governança implantado.
Responsabilidade Sócio-Ambiental	<ul style="list-style-type: none"> - Lançamento de programas visando: (i) preservar o meio ambiente nas áreas de atuação da Companhia, (ii) investimento nas comunidades diretamente relacionadas com a atividade da Empresa. - Programas voltados para a melhoria do relacionamento entre a CVRD e a sociedade.
Tratamento Equânime	<ul style="list-style-type: none"> - Inclusão de um representante dos minoritários no Conselho de Administração.
Prestação de Contas	<ul style="list-style-type: none"> -Aumento do número de visitas de analistas de mercado (bancos de investimento e corretoras). -Consolidação do balanço trimestralmente. -Informatização de controles. -Aumento e diversificação geográfica das reuniões para investidores. -Implantação de sistema de gerenciamento, com foco na geração de valor para o acionista utilizando como métrica básica o retorno total para o acionista (ganho de capital mais dividendos por ação). Esta medida foi decomposta internamente em métricas específicas abrangendo todos os níveis organizacionais, de tal forma que todas as ações estejam voltadas para a criação de valor. -Diminuição do prazo para divulgação de resultados.

Tabela 6 – Novo Modelo de Governança Implantado

Fonte: Entrevistas semi estruturadas realizadas, conforme roteiro apresentado no Apêndice A

3.5.2 A Nova Política de Investimentos

O modelo de governança corporativa implantado propiciou o início de uma jornada de revisão da estratégia da Companhia e a elaboração de uma nova política de investimentos, tendo sido contratados especialistas para apresentar ao Conselho de Administração visões sobre os diversos metais e alternativas de investimentos no mundo da mineração. O Conselho também passou a contar com o assessoramento do Comitê Estratégico que tinha em sua composição três membros externos à Companhia e com elevado conhecimento no assunto.

Dessa forma, no planejamento elaborado pelo Conselho de Administração, foi definida a visão estratégica para os negócios, bem como o horizonte de tempo para cada meta estipulada:

- No horizonte 01 (três anos), o foco foi estabelecido na manutenção da liderança mundial de minério de ferro, na expansão das instalações de pelotização de minério de ferro para atender às demandas existentes de mercado e no desinvestimento dos negócios não identificados como estratégicos para a Companhia, cujo principal destaque eram os ativos de papel e celulose.
- No horizonte 02 (três a seis anos), a meta era incrementar a atividade de logística com o aumento e desenvolvimento de clientes não ligados a minério de ferro (carga geral), evoluindo para a prestação de soluções logísticas integradas, bem como aumentar as atividades de bauxita e alumina, por meio de crescimento orgânico, aquisições e joint ventures.
- No horizonte 03, a meta era assumir uma posição de destaque na mineração de cobre desenvolvendo os projetos existentes na Companhia, bem como estar posicionado no

negócio de geração e comercialização de energia, principalmente como ferramenta de proteção contra a volatilidade de preços e oferta.

Os investimentos realizados no período 2001 a 2004 foram de US\$ 6,4 bilhões, bem superiores ao desembolso de US\$ 2,8 bilhões efetuado no período de 1997 a 2000, o que demonstrou um firme propósito do novo grupo de controladores no crescimento e geração de valor da CVRD.

3.5.3 Comentários dos Analistas de Mercado

Em contrapartida à pesquisa realizada pela CVRD em 2000, novo levantamento foi realizado junto a analistas de mercado em 2002:

- *"A CVRD definiu seu negócio-chave para o futuro..."* SalomonSmithBarney, 18 de janeiro de 2002
- *"Acreditamos que a CVRD passou a ser guiada por uma visão estratégica clara e consistente..."* Merrill Lynch, 6 de fevereiro de 2002
- *"A CVRD estruturou sua organização e implementou um novo modelo de governança corporativa...Estas mudanças devem melhorar a disciplina de investimento da empresa e seu processo decisório."* Goldman Sachs, 4 de fevereiro de 2002
- *"A CVRD estabeleceu as bases para uma política de governança corporativa transparente, com a definição clara das responsabilidades do Conselho e da gerência."* Merrill Lynch, 6 de fevereiro de 2002

- *"Em nossa opinião, o novo modelo de governança corporativa, recentemente adotado, define claramente os papéis e as responsabilidades do Conselho de Administração e do Executivo, sendo muito favorável aos acionistas minoritários"* JP Morgan, 12 de fevereiro de 2002

3.5.4 Resultados

Todas essas mudanças, aliadas à percepção positiva do Mercado de Capitais pela solução do conflito societário, resultaram numa significativa valorização da CVRD na Bolsa de Valores. O valor de mercado da companhia triplicou entre 2002 e 2004, conforme demonstrado na figura a seguir:

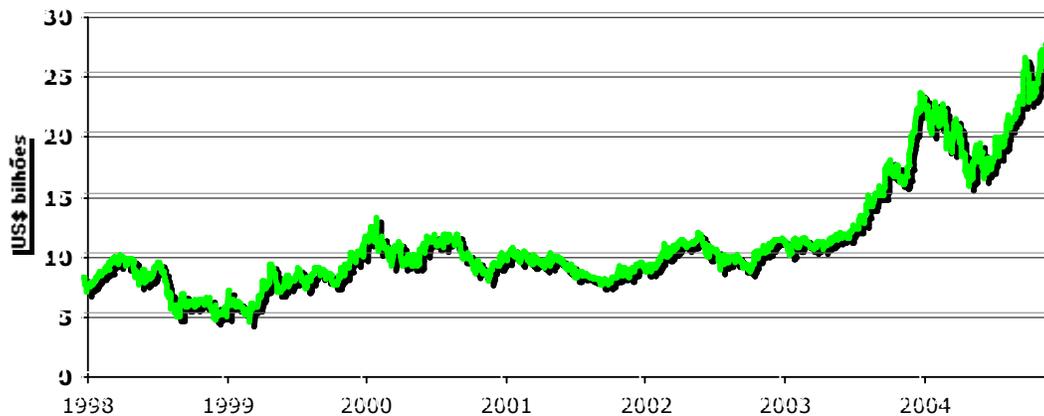


Figura 7 - Gráfico Demonstrativo da Evolução do Valor de Mercado da CVRD

Fonte: Economática

Os indicadores financeiros da Companhia também continuaram melhorando, conforme podemos observar na tabela abaixo:

ANO	Lucro Líquido R\$ milhões	Geração de Caixa (controladora) R\$ milhões	Retorno sobre o Patrimônio Líquido - RPL*
2000	2.133	2.282	20,2%
2001	3.051	5.128	25,9%
2002	2.043	6.609	16,0%
2003	4.509	8.100	31,7%
2004	6.460	12.249	34,8%
2005	10.443	16.701	40,4%

Tabela 7 – CVRD - Indicadores Financeiros

Fonte: Relatório Anual da CVRD

*RPL = lucro líquido dividido por patrimônio líquido

Além dos resultados acima apresentados para confirmar a significativa melhora do desempenho da CVRD após a operação de descruzamento, os próximos dois gráficos comparam o desempenho das ações da CVRD no mercado acionário brasileiro com o desempenho do IBOVESPA no período de 1997 a 2005, destacando os principais eventos societários, estratégicos e de mercado referentes à CVRD que, conforme anteriormente descritos, fizeram parte do novo planejamento estratégico, modelo de governança e política de investimentos implantados.

Podemos constatar que até 2001 o retorno da ação da CVRD estava abaixo do IBOVESPA, ultrapassando tal parâmetro a partir do final de 2001 e distanciando-se cada vez mais ao longo dos anos seguintes.



Figura 8 – Comparação Desempenho CVRD e IBOVESPA 1996-2004

Fonte: CVRD e Bloomberg

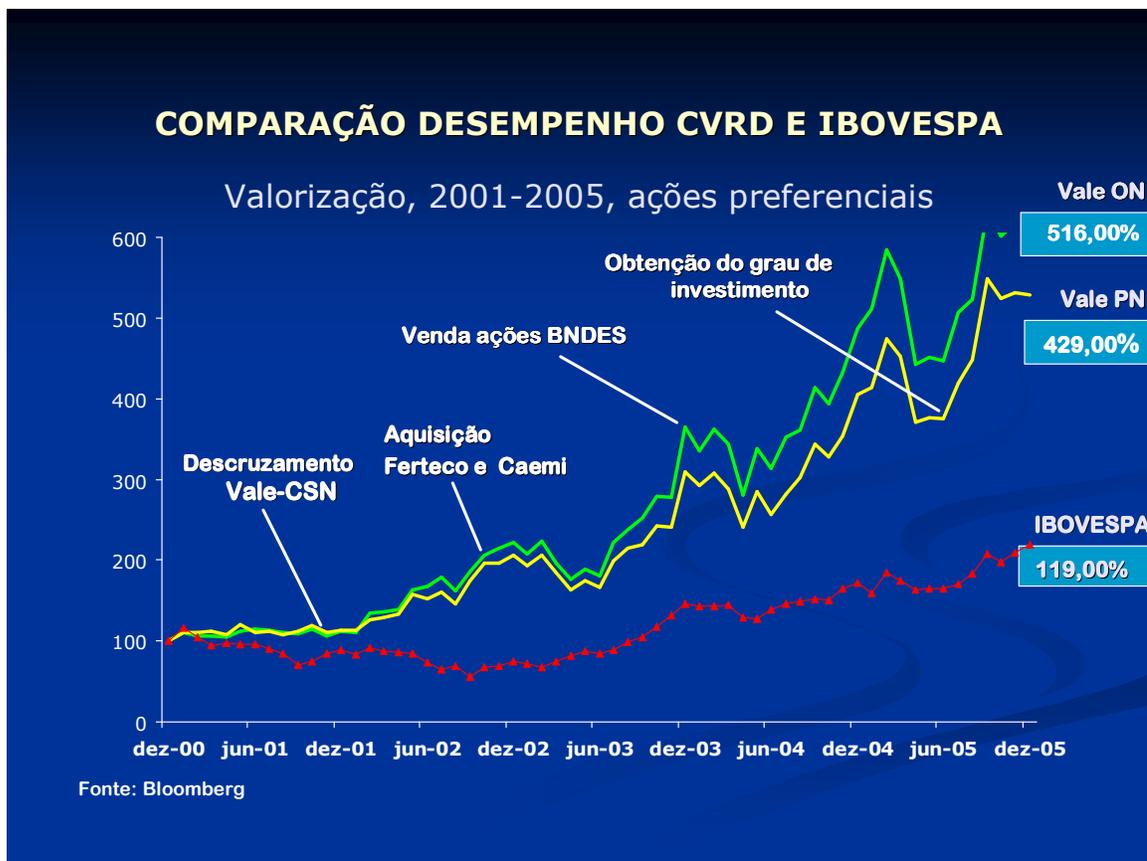


Figura 9 – Comparação Desempenho CVRD e IBOVESPA 2001-2005

Fonte: CVRD e Bloomberg

No próximo gráfico temos a comparação do desempenho das ações da CVRD com seus principais concorrentes no período de 1997 a 2005. Foram escolhidos as três maiores mineradoras do mundo, bem como o MSCI Metal and Mining, índice do banco de investimento americano Morgan Stanley composto por ações das maiores empresas de Mineração e Metais do mundo.

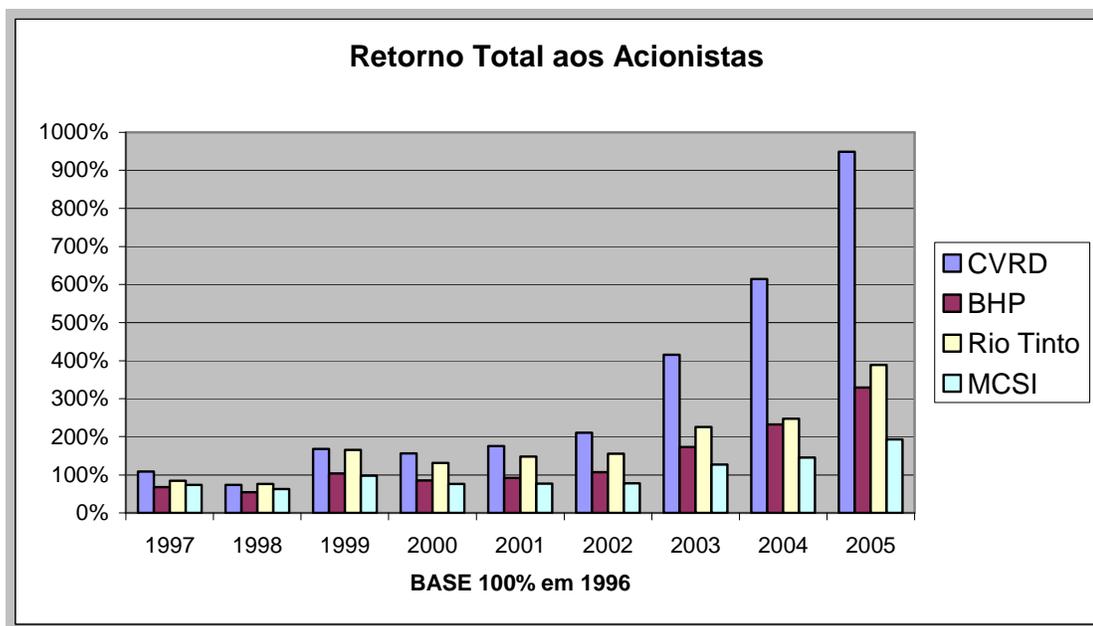


Figura 10 – Retorno Total aos Acionistas

Fonte: CVRD- Departamento de Relação com Investidores

*Retorno total aos Acionistas corresponde à variação anual acumulada do valor da capitalização de mercado da empresa acrescida dos dividendos distribuídos, sendo um indicador de geração de valor. Seu cálculo tem como base preços e fluxos em US\$, sendo a taxa de juros que equaliza o preço da ação no final do período ao valor presente do preço no início do período acrescido dos fluxos de dividendos e juros sobre capital próprio distribuídos aos acionistas.

No gráfico acima se destaca o aumento significativo do retorno da CVRD em relação aos seus principais concorrentes principalmente a partir de 2002, quando já estavam implementadas todas as medidas de reorientação estratégica e de melhores práticas de governança corporativa.

Em apresentação para analistas de mercado de capitais na BOVESPA, em dezembro de 2005, é evidenciado que os resultados apresentados também são provenientes do excesso na demanda global por minério de ferro, principalmente em função de forte demanda chinesa, estoques baixos de minérios de ferro produzidos na China e pela ausência de capacidade ociosa dos principais produtores de minério de ferro, com significativos reflexos nos preços dos metais, conforme se observa na figura a seguir:



Figura 11– Preço de Metais - 2000/2005 – ÍNDICE LME – Bolsa de Metais de Londres

Fonte: LME – London Metal Exchange – Bolsa de Metais de Londres

É importante também ressaltar, para o melhor entendimento do desempenho da CVRD no período analisado, que esta possui uma importante vantagem competitiva caracterizada pela longa vida de suas reservas, pelos custos de exploração relativamente baixos e pela existência de sinergias com a infra-estrutura de logística. A continuidade do crescimento da demanda global por minérios e metais incentivaram a aceleração de investimentos provenientes do novo planejamento estratégico que priorizou o crescimento no seu negócio principal, isto é, a mineração. Entre 2001 e 2005, a CVRD investiu R\$ 28,4 bilhões tendo sido a empresa privada que mais investiu no Brasil neste período. (CVRD Relatório Anual, 2003, 2004 e 2005).

Nesse sentido, cabe destacar que a construção da nova estrutura organizacional, a implantação do modelo de governança corporativa e a definição do novo rumo estratégico, permitiram a

Companhia estar preparada para o máximo aproveitamento do momento de crescimento do mercado mundial, conseguindo atender a expressiva demanda chinesa.

Andrade e Rossetti (2006) enfatizam que a implantação de melhores práticas de governança corporativa por si só não necessariamente cria valor, mas sim, quando temos a conciliação entre um negócio atrativo, estrategicamente bem posicionado e bem gerenciado com as boas práticas de governança corporativa permitindo maximizar a criação de valor para os acionistas e *stakeholders*.

Hitt (2005), também ressalta que um modelo de governança corporativa que consiga alinhar os interesses dos acionistas com os dos gestores é capaz de proporcionar uma vantagem competitiva para a companhia.

Assim, os excelentes resultados apresentados pela CVRD, após a operação de descruzamento (2001 a 2005), não necessariamente provam uma relação de causalidade entre as mudanças de governança e estratégia e o crescimento no desempenho, mas dentro de uma análise qualitativa pode-se levantar a hipótese de forte correlação entre esses eventos e a melhoria de desempenho.

4 CONCLUSÃO

A presente pesquisa teve por objetivo identificar e analisar fatores determinantes para o surgimento dos conflitos e divergências societárias em empresas de controle acionário compartilhado por sócios de diferentes naturezas e interesses empresariais, bem como aprofundar os estudos sobre Governança Corporativa no Brasil, contribuindo para o entendimento sobre o sistema de relacionamento entre os acionistas de uma companhia.

Para tanto, foram identificados alguns fatores marcantes para entender o surgimento dos conflitos societários:

1. Conflito de Agência: a separação de propriedade e gestão cria um potencial conflito de interesses entre o administrador e o acionista. Na medida em que o administrador não é mais o dono do capital, seu comportamento pode não visar à maximização do retorno para o capital empregado;
2. Conflito Societário: os conflitos de interesses existentes entre os diversos grupos de acionistas, majoritários e minoritários, de coalizão entre acionistas com visão de curto e de longo prazo, controle compartilhado e interesses divergentes;

3. A Governança Corporativa surge como uma resposta ao conflito de Agência, bem como suas melhores práticas contribuem também para reduzir os conflitos entre acionistas.

Cabe ressaltar as raízes para entender o surgimento dos conflitos e divergências societárias em empresas de controle acionário compartilhado:

1. Desequilíbrio de poder provocado pela capacidade de influenciar ou controlar processos decisórios, regras, procedimentos, tecnologia, isto é, conhecimento e informações.
2. Práticas políticas como formação de coalizão, criação de mecanismos para influenciar o processo decisório e fomentar o fortalecimento da especialização e domínio técnico.
3. Horizonte e visão estratégica divergentes, falhas no processo de comunicação, não priorização de recursos, dificuldade de adaptação da organização a novos cenários, ausência de mecanismos e processos de controle e mensuração de resultados.
4. Exposição financeira não condizente com o poder político, contrariando o princípio de uma ação um voto, isto é, concentração de poder maior do que o interesse econômico.
5. Não uso de práticas de gestão e governança corporativa que auxiliem no alinhamento entre sócios, como por exemplo: Planejamento Estratégico, Política de Investimento e Modelo de Governança, Políticas de Negociação, Política de Remuneração ao Acionista, Códigos de Ética.

Assim, pode-se concluir que um novo tipo de conflito de agência pode ocorrer quando temos um sócio com capacidade de influenciar e orientar os gestores superior aos demais acionistas, podendo provocar divergências que dificultem a melhor utilização do capital empregado.

O estudo constatou que divergências de objetivos e conflitos são intrínsecos aos processos de coalizão nas organizações sob controle compartilhado. Contudo, conflitos que não são superados apenas com reforços e/ou alterações de crenças, valores e pressupostos organizacionais, necessitam de alteração na estrutura de poder e comando da organização.

Como forma de ilustrar a referida situação, o trabalho utilizou um estudo de caso de uma empresa privatizada na década de 90, que vivenciou conflitos societários decorrentes dos interesses divergentes entre os integrantes do grupo controlador.

Um estudo de caso tem como objetivo contribuir para o esclarecimento de uma decisão, ou um conjunto de decisões, e surge da vontade de compreender fenômenos, permitindo uma investigação dos acontecimentos da vida real, como por exemplo, processos organizacionais e relacionamentos societários.

A análise do caso apresentado demonstra que, em um primeiro momento, logo após a privatização, os objetivos de curto prazo dos controladores eram em sua maioria convergentes. Necessidades prementes de adaptação da Empresa à nova realidade de empresa privada em um ambiente de alta competitividade eram a tônica das decisões da Companhia, amortecendo os interesses divergentes.

Entretanto, em determinado momento, os reforços/alterações de crenças, valores e pressupostos da Companhia, realizados com o objetivo de adaptá-la à nova realidade, já não

eram suficientes para contornar os conflitos de interesses de longo prazo existentes entre os acionistas controladores. O fato de a CSN compor o grupo de controle de uma de suas controladoras – CVRD (cruzamento de participações) e, principalmente, por ser um dos principais e tradicionais agentes do segmento, detendo, portanto, conhecimentos e informações estratégicas sobre o setor de mineração, era um conflito intransponível, somente superável com a alteração na estrutura de poder e comando da Empresa.

Verifica-se ainda que esse conflito não somente afetava a governabilidade da CVRD como também seu valor econômico. Conforme demonstrado, a valorização da Companhia em mercado após o evento do descruzamento de participações acionárias entre CVRD e CSN, ajuda a confirmar essa assertiva.

Para atingir esse objetivo, a CVRD passou a dispor de uma estratégia claramente definida, boa governança corporativa, modelo de gestão voltada para a criação de valor e excelentes oportunidades de crescimento orgânico.

Um trabalho de pesquisa, segundo Vergara (2007), não pode se esgotar em si, dessa forma sempre busca contribuir para a realização de estudos futuros. Nesse contexto, destaco alguns caminhos para futuras pesquisas que complementem ou respondam questões não desenvolvidas na presente pesquisa.

Uma primeira questão para aprofundamento seria um estudo quantitativo entre variáveis referentes às boas práticas de governança corporativa e sua correlação com o desempenho e resultado financeiro das companhias.

Outra pesquisa que se revela interessante é o estudo referente a outros fatores não relacionados a governança corporativa que também possam ter contribuído para a compreensão das questões objeto de análise.

Por último, uma alternativa de estudo poderia contemplar uma visão jurídica sobre o conflito de interesses societários e como o regime de proteção legal ao acionista, existente nas diversas legislações no mundo, pode incentivar o investimento ou a formação de novos conflitos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The Modern corporation and private property**. 2.ed. New York: Harcourte Brace Jovanovich, 1965.

BLOOMBERG. <<http://www.bloomberg.com>>. Acesso em: 02.07.2007.

BORBA, José E. T. **Direito societário**. 4.ed. rev. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1988.

BOVESPA. <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: várias datas.

BRADESPAR. Comunicado Descruzamento CVRD / CSN, 20 mar.2001. Disponível em: <[http://www.bradespar.com.br/Comunicação/Fatos Relevantes](http://www.bradespar.com.br/Comunicação/Fatos%20Relevantes)>. Acesso em: 21 ago. 2006.

_____. **Fato Relevante Descruzamento CVRD / CSN, 05 jan.2001**. Disponível em: <[http://www.bradespar.com.br/Comunicação/Fatos Relevantes](http://www.bradespar.com.br/Comunicação/Fatos%20Relevantes)>. Acesso em: 21 ago. 2006.

_____. **Liquidação Financeira do Descruzamento CVRD / CSN, 16 mar.2001**. Disponível em: <[http://www.bradespar.com.br/Comunicação/Fatos Relevantes](http://www.bradespar.com.br/Comunicação/Fatos%20Relevantes)>. Acesso em: 21 ago. 2006.

BRASIL. **Lei de Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2001.

CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL. **Código PREVI de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Rio de Janeiro: PREVI, 2004.

COMPANHIA VALE DO RIO DOCE. 50 Anos de história. Rio de Janeiro: CVRD, 1992.

_____. **Comunicação ao mercado: CVRD anuncia novas medidas de Governança Corporativa, 13 ago.2002**. Disponível em: <[http://www.cvr.com.br/Relações com Investidores/Informações aos Acionistas e Debenturistas/Informações/2002](http://www.cvr.com.br/Relações%20com%20Investidores/Informações%20aos%20Acionistas%20e%20Debenturistas/Informações/2002)>. Acesso em: 14 jun. 2006.

_____. **Comunicação ao mercado: Descruzamento Acionário CVRD/CSN, 24 ago. 2000**. Disponível em: <[http://www.cvr.com.br/Relações com Investidores/Informações aos Acionistas e Debenturistas/Informações/2000](http://www.cvr.com.br/Relações%20com%20Investidores/Informações%20aos%20Acionistas%20e%20Debenturistas/Informações/2000)>. Acesso em: 14 jun. 2006.

_____. **Comunicação ao mercado: Descruzamento Acionário CVRD/CSN, 02 jan. 2001.** Disponível em: <<http://www.cvrld.com.br/Relações com Investidores/Informações aos Acionistas e Debenturistas/Informações/2001>>. Acesso em: 14 jun. 2006.

_____. **Comunicação ao mercado: Descruzamento acionário: CVRD vende sua participação na CSN, 15 mar. 2001.** Disponível em: <<http://www.cvrld.com.br/Relações com Investidores/Informações aos Acionistas e Debenturistas/Informações/2001>>. Acesso em: 14 jun. 2006.

_____. **Comunicação ao mercado: Governança Corporativa e Diretrizes Estratégicas, 25 out.2001.** Disponível em: <<http://www.cvrld.com.br/Relações com Investidores/Informações aos Acionistas e Debenturistas/Informações/2001>>. Acesso em: 14 jun. 2006.

_____. **Fato Relevante: CVRD X CSN, 01 jun. 2000.** Disponível em: <<http://www.cvrld.com.br/Relações com Investidores/Informações aos Acionistas e Debenturistas/Informações/2000>>. Acesso em: 14 jun. 2006.

_____. **Fato Relevante: CVRD X CSN, 23 maio 2000.** Disponível em: <<http://www.cvrld.com.br/Relações com Investidores/Informações aos Acionistas e Debenturistas/Informações/2001>>. Acesso em: 14 jun. 2006.

_____. Relatório Anual: 1995 a 2004. Rio de Janeiro: CVRD, 2004

_____. <<http://www.cvrld.com.br>>. Acesso: em várias datas.

CVM. **Cartilha de Recomendações sobre Governança Corporativa.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>>. Acesso em: 20 ago.2006.

CVM. <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: várias datas

DYNAMO. **Carta Dynamo 52 – Dispersão e Concentração – Tema Revisitado.** Disponível em: < <http://www.dynamo.com.br/narcartadyn.asp>>. Acesso em: 02 jun.2007.

DAFT, R.L. **Organização: Teoria e Projetos.** São Paulo: Thomson-Pioneira, 2002.

FREEMAN, R. **Strategic management: a stakeholder approach.** New York; Basic Books, 1984.

FRIEDMAN, M. **Capitalismo e liberdade.** São Paulo: Nova Cultural, 1985.

GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE GUIDE 2004: **Best practice in the boardroom.** London: Global White Page, 2004.

GILLHAM, B. **Case study research methods.** New York: Continnum, 2000.

HERRERO FILHO, E. **Balanced Scorecard e a gestão estratégica: uma abordagem prática.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

HITT, M. **Administração Estratégica.** São Paulo: Pioneira Thomson Learnig, 2005.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 3 ed. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 21 jan.2007

IBS. <<http://www.ibs.org.br>>. Acesso: em várias datas.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v.3, 1976.

LA PORTA, R; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. **Journal of Finance**, Cambridge, MA, v.57, p. 471-517, 1999.

LME. <<http://www.lme.co.uk>>. Acesso: em 01.08.2007

LODI, J.B. **Governança Corporativa: O Governo da Empresa e o Conselho de Administração**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

MILLSTEINS REPORT. **Corporate governance improving competitiveness and access to capital in global markets**. Paris: OECD, 1998.

McKINSEY; KORN-FERRY. **Panorama da governança corporativa no Brasil**. São Paulo: McKinsey :Korn-Ferry International, 2002.

MORGAN, G. **Imagens da Organização**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

OECD. **Corporate governance principles**. Disponível em: <http://www.oecd.org/document/49/0,2340,en_2649_34813_31530865_1_1_1_1,00.html>. Acesso em: 21 ago. 2006.

PINHO, R. R. **Instituição de direito público e privado**. 12.ed. São Paulo: Atlas, 1984.

RABELO, F. M. Fundos de pensão, mercados de capitais e corporate governance: lições para os mercados emergentes. **Revista de Administração de Empresas**, v.38, n.1, p.38-51, jan./mar. 1998.

ROSENBERG, H. **Mudando de lado**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SANTOS, A. M. Os Próximos itens da agenda da governança corporativa. **RI Relações com Investidores**, Rio de Janeiro, n. 62, p 13-14, abr. 2005.

SEMINÁRIO APIMEC. **CVRD – Crescendo em ritmo acelerado**. São Paulo, 2006.

SEMINÁRIO BOVESPA. **A Vale vai até a Bovespa**. São Paulo, 2005.

SEMINÁRIO INTERNACIONAL SOBRE FUNDOS DE PENSÃO. **CVRD – Crescimento e criação de valor**. Rio de Janeiro, 2003.

SILVEIRA, A. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo: FEA/USP, 2002.

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

YIN, R.K. **Estudo de caso: planejamento e métodos.** 3.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

APÊNDICE A

ROTEIRO DE ENTREVISTA

As perguntas a seguir têm o intuito de nortear trabalho acadêmico de dissertação de mestrado no IBMEC - RJ, orientado pelo Prof. Paulo Prochno. Os dados coletados serão utilizados em análise qualitativa sem que seja destacada, em nenhum momento do estudo, a identificação do respondente. É esperado que as respostas reflitam a perspectiva do entrevistado, de acordo com o período de tempo em que vivenciou o assunto. Todas as perguntas devem, na medida do possível e da sua participação, contemplar os três períodos abaixo destacados sobre sua atuação na CVRD – Companhia Vale do Rio Doce:

- ✓ Período pré-privatização - antes de maio/1997.

- ✓ Período pós-privatização - entre maio/1997 e março/2001.

- ✓ Período pós descruzamento - após março/2001.

1. Que deliberações da CVRD podem ser destacadas como as mais importantes, em cada período acima, para os processos de planejamento estratégico e governança corporativa?

2. Em decorrência das referidas deliberações, que ações contribuiriam para tornar os processos mais eficientes, participativos e/ou dinâmicos?
3. Que principais acionistas participaram dos processos de decisão e governança na CVRD, em cada período acima?
4. Quais tiveram maior atuação no processo e/ou influência nos administradores?
5. Quais eram e como foram definidas as alçadas decisórias e de delegação?
6. Quais foram as principais políticas de gestão utilizadas?
7. Quais foram as principais medidas de gestão em cada período acima destacada?
8. Como era a estrutura organizacional?
9. Comente sobre o clima organizacional, rotatividade da mão de obra, remuneração, comunicação e processo de ascensão profissional.
10. Em sua opinião, que outras considerações podem ser relevantes à pesquisa?

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)