



CRITÉRIOS DE VALORIZAÇÃO DA GOVERNANÇA NO MERCADO INTERNACIONAL

CRITERIA FOR VALUING GOVERNANCE IN THE INTERNATIONAL MARKET



10.56238/bocav24n73-005

Data de submissão: 26/11/2025

Data de publicação: 26/12/2025

*Edineide Maria de Oliveira*¹

*José Iesca Rodrigues*²

*Magno Santos Meireles*³

Resumo

Este artigo teve como objetivo compreender quais critérios de governança corporativa são utilizados pelas bolsas de valores da China, Estados Unidos e Brasil, buscando compreender a influência da governança na valorização de suas ações. A pesquisa foi baseada nos acontecimentos históricos e na evolução dos critérios de governança que implicaram na criação de valor e aumento da confiança dos investidores. Como cada mercado financeiro é regulado e promove a valorização das companhias listadas de acordo com suas práticas adotadas. Sendo assim, a metodologia consistiu em uma pesquisa bibliográfica, baseada em estudos acadêmicos, obtidos a partir das contribuições de autores de estudos analíticos, conforme recomenda Severino (2018, p. 122). A coleta dos dados ocorreu por meio de consultas em artigos digitais disponibilizado na internet, obtidos em sites e revistas voltados ao assunto que possuem o acervo acadêmico do tema de estudo. Os principais critérios adotados incluíram a importância das políticas de governança adotadas pelas empresas listadas nas bolsas de valores, as metodologias que agregaram valor às ações e como essas práticas trazem segurança aos stakeholders. Os resultados demonstraram as práticas adotadas nas três bolsas de valores pesquisadas, cada uma delas demonstrando características específicas que atendem ao cenário em que estão inseridas e as necessidades de cada mercado.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Mercado Financeiro. ESG.

Abstract

This article aimed to understand which corporate governance criteria are used by stock exchanges in China, the United States, and Brazil, seeking to understand the influence of governance on the valuation of their shares. The research was based on historical events and the evolution of governance criteria that have led to value creation and increased investor confidence. It examined how each financial market is regulated and promotes the valuation of listed companies according to its adopted practices. Therefore, the methodology consisted of a bibliographic research, based on academic studies obtained from the contributions of authors of analytical studies, as recommended by Severino (2018, p. 122). Data collection occurred through consultations of digital articles available on the internet, obtained from websites and journals focused on the subject that have an academic collection on the topic of study. The main criteria adopted included the importance of governance policies adopted by companies listed on stock exchanges, the methodologies that added value to shares, and how these practices provide security to stakeholders. The results demonstrated the practices adopted in the three stock exchanges surveyed, each showing specific characteristics that meet the scenario in which they are inserted and the needs of each market.

Keywords: Corporate Governance. Financial Market. ESG.

¹ Doutora em Ciências Sociais pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP).

E-mail: professoraedineide@yahoo.com.br . <https://orcid.org/0000-0003-3078-1832> . <http://lattes.cnpq.br/8483302151892240> .

² Doutor em Educação - Novas Tecnologias (Currículo) - pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP).

E-mail: iesca@terra.com.br . <https://orcid.org/0000-0003-2032-8882> . <http://lattes.cnpq.br/3109035643087997> .

³ Bacharel em Administração pelo Centro Universitário Assunção. E-mail: magno_meireles@hotmail.com



1 INTRODUÇÃO

A Governança Corporativa tem ganhado relevância no mundo corporativo, especialmente após escândalos que causaram prejuízos milionários e afetaram a confiança dos investidores, provocando crises econômicas e retração no mercado financeiro. Este estudo tem como problemática entender quais critérios de governança das empresas listadas nas bolsas de valores influenciam na valorização das ações nos mercados internacionais.

O objetivo principal é demonstrar como a valorização das práticas de governança corporativa (GC) favorece a atração de capital e assegura a conduta dos administradores, promovendo transparência e confiança no mercado. Os objetivos específicos incluem: apresentar os conceitos de GC; destacar os acontecimentos históricos que influenciaram as políticas atuais; expor as práticas adotadas nos mercados estudados; e analisar como os critérios de GC impactam a valorização das ações nas bolsas americana, brasileira e chinesa.

A metodologia utilizada foi a pesquisa bibliográfica, conforme Severino (2018), com coleta de dados em artigos acadêmicos e fontes digitais especializadas, como Google Acadêmico e SciELO. O levantamento teórico foi essencial para embasar cientificamente o estudo, com foco nas bolsas B3 (Brasil), NYSE (Estados Unidos) e SSE (China), principais parceiros comerciais e representantes dos maiores mercados financeiros globais.

A pesquisa revelou a relação entre investidores, empresas e instituições reguladoras, destacando os efeitos positivos e negativos das políticas de governança. Também evidenciou como o ESG tem se tornado um diferencial competitivo, agregando valor às empresas e influenciando seu desempenho no mercado.

O estudo conclui que a governança corporativa deve ser vista como estratégia de gestão, não apenas como obrigação legal. As práticas de ESG devem ser incorporadas como princípios éticos e não apenas como ferramentas de marketing. Além disso, recomenda-se que políticas de GC sejam adotadas também por pequenas e médias empresas, visando atender às expectativas dos stakeholders e preparar-se para desafios futuros.

Por fim, este trabalho contribui para o meio acadêmico e empresarial ao apresentar os benefícios da GC e do ESG na valorização das ações, servindo como base para estudos futuros sobre o comportamento dos investidores e a dinâmica dos mercados financeiros.

2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A Governança Corporativa (GC) é composta por um conjunto de práticas e diretrizes que promovem a integridade, transparência, equidade, responsabilidade e sustentabilidade das organizações. Para Silveira (2022, p. 165), “a Governança Corporativa pode ser vista como o conjunto de mecanismos que visam a aumentar a probabilidade de os fornecedores de recursos garantirem pra si o retorno”.



Assim, as práticas adotadas pelas organizações requerem veracidade e solidez em seus procedimentos, buscando garantir a confiabilidade dos investidores na gestão da organização e assegurar o retorno sobre o investimento. Leal e Saito (2003, p. 2) fundamentam que a Governança Corporativa é formada por um “conjunto de regras, práticas e instituições que determinam como os administradores agem no melhor interesse das partes envolvidas na empresa, particularmente os acionistas”. Dessa forma, os investidores da empresa alinham seus interesses com os administradores, seguindo os mesmos objetivos e estratégias definidos.

Andrade e Rossetti (2006, p. 2) reforçam que a “adoção de práticas de Governança Corporativa representa uma maior transparência na gestão da organização”. Assim, as empresas implementam políticas que abordam esse conjunto de práticas como forma de atingir os resultados esperados.

Segundo Pound (2000, p. 79-104), “a governança corporativa pode ser vista aqui como um mecanismo que busca propiciar maior transparência, disciplina e responsabilidade dos administradores das empresas para com os acionistas. [...] *At its core, corporate governance is not about power but about ensuring that decisions are made effectively*”, o que destaca que a Governança Corporativa não se trata do poder dos acionistas, mas sim de assegurar que as escolhas finais sejam tomadas de maneira eficaz.

A partir desses conceitos, constata-se que as práticas de Governança Corporativa formam uma estrutura de conduta dos administradores que contribui para maior solidez e confiabilidade nas estratégias organizacionais. Ao mitigar riscos durante a gestão, as boas práticas promovem transparência, atribuem responsabilidades aos administradores e oferecem segurança prática.

Por fim, a Governança Corporativa não apenas define responsabilidades, mas também garante um ambiente confiável e favorável ao desenvolvimento sustentável das organizações, beneficiando todos os stakeholders envolvidos.

2.1 INSTITUTO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

No Brasil, o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) é uma organização da sociedade civil que tem como objetivo **promover e disseminar o conhecimento em governança corporativa** no cenário nacional. Fundado em 27 de novembro de 1995, o IBGC atua em cooperação com o Estado, buscando influenciar a adoção de melhores práticas e contribuindo para uma sociedade mais justa e sustentável (IBGC, 2023).

Por meio da instituição, são desenvolvidas e elaboradas práticas e códigos que servem como direcionamento para a construção de uma cultura de boa gestão. O IBGC é responsável pela elaboração de certificações e diretrizes, **embora não possua poder de fiscalização** quanto à execução das práticas de conduta e à aplicação dos pilares da governança dentro do ambiente organizacional.



2.2 OCDE

A OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico), tem preocupações relacionadas a Governança Corporativa de empresa e organismos mundiais, conforme expressado a seguir OCDE (2003, s/ p.):

A adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa (GC) por parte das empresas é cada vez mais importante para o desenvolvimento econômico e para a promoção do bem-estar social, pois tem o potencial de reduzir a volatilidade e os impactos negativos de crises financeiras, em um cenário de crescente integração econômica e financeira.

Desta forma, nota-se que a OCDE espera que com o fortalecimento e o desenvolvimento das economias ao redor do mundo, as políticas de GC impactem positivamente nas questões sociais, além de demonstrar estar engajada em divulgar e apoiar as empresas e organismos internacionais a adotarem as práticas de GC que impactem na relação com o ambiente no qual estão inseridos. A organização não se limita apenas aos impactos internos, mas busca obter resultados positivos voltados ao bem-estar da sociedade como um todo e no desenvolvimento econômico, fundamentando-se em uma estrutura cuja sua finalidade possa se estender a atenuar as crises financeiras e impactos sociais.

4

2.3 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

A CVM (Comissão de Valores Mobiliários), criada por meio do art. 1º da Lei nº 6.385, sancionada em 7 de dezembro de 1976, é o órgão responsável por disciplinar, fiscalizar, normatizar e desenvolver o mercado brasileiro de valores mobiliários, conforme aponta Reis (2020, s.n.).

Seu objetivo é defender os interesses dos investidores, garantir a transparência do mercado de ações, estabelecer regras para que as companhias com ações listadas na bolsa possam realizar negociações e captar recursos no mercado financeiro, além de estruturar o comércio de títulos acionários.

A instituição funciona como um mecanismo regulador essencial para o funcionamento do mercado de capitais no Brasil, sendo uma das ferramentas utilizadas para a fiscalização das empresas. Atua também como instrumento de verificação da execução das práticas de conduta dos gestores e do cumprimento das diretrizes propostas pelo IBGC.

Vinculada ao governo federal, a autarquia está subordinada ao Ministério da Fazenda.

2.4 MERCADO DE CAPITAIS

Segundo Reis (2020, s.n.), o mercado de capitais é uma ferramenta do sistema financeiro voltada à distribuição de ofertas de valores mobiliários, existindo para dar fluxo financeiro a títulos emitidos por diversas corporações, com o objetivo de viabilizar a captação de recursos pelas empresas por meio da compra e venda de papéis.



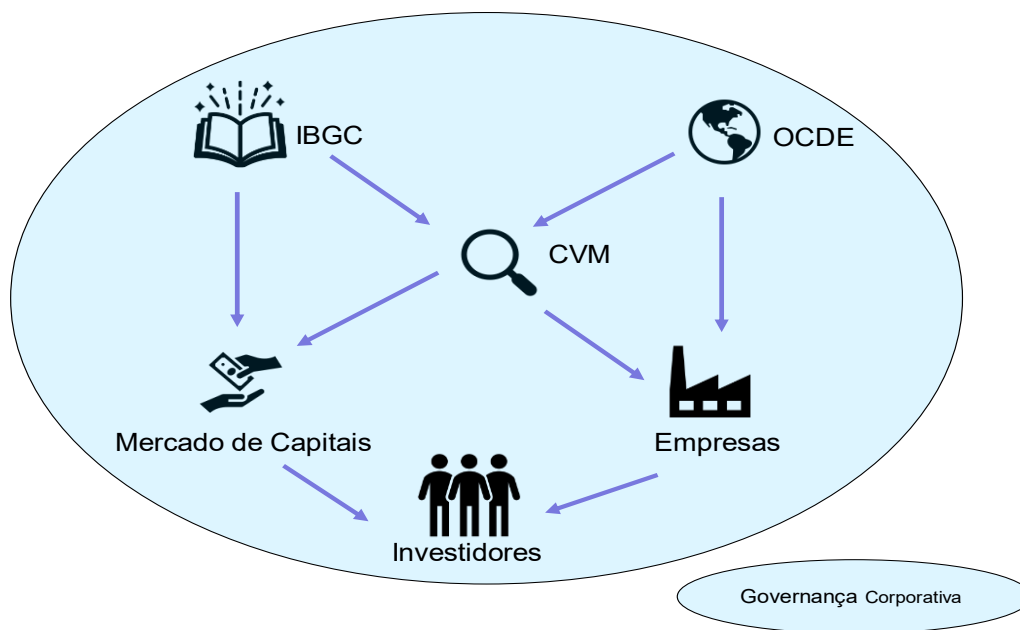
Sua estrutura é composta por um sistema que inclui bolsas de valores, corretoras e demais instituições financeiras que atuam diretamente nessas atividades. É dentro do mercado de capitais que ocorrem as negociações de compra e venda de ações e títulos, realizadas por meio de corretoras, que intermediam as operações entre vendedores e compradores.

Conforme afirma Reis (2020, s.n.): “A bolsa de valores é, de fato, o veículo que permite as negociações e as trocas dos valores mobiliários. É por meio dela que as empresas podem fazer o IPO (*Initial Public Offering*, em inglês, ou Oferta Pública Inicial), passando a ser companhias de capital aberto.”

Na bolsa de valores, as empresas realizam o IPO, tornando-se companhias de capital aberto ao disponibilizar seus papéis para negociação. Cabe à bolsa de valores a responsabilidade pela listagem das empresas e pela regulação do mercado financeiro, garantindo o cumprimento das normas estabelecidas.

A Figura 1, apresentada a seguir, ilustra como a Governança Corporativa está inserida nas entidades citadas anteriormente e como se dão as interações entre elas. O IBGC e a OCDE são instituições que estabelecem diretrizes que podem ser adotadas voluntariamente pelas empresas e pelo mercado de capitais, ou tornarem-se obrigatórias quando instituídas como condutas normativas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Figura 1: Visão Macro da Governança Corporativa



Fonte: Elaborado pelos autores



3 CONTEXTO HISTÓRICO

Ao longo dos anos, diversas fraudes foram ocasionadas pelas ações dos executivos das empresas, tais ações causaram enormes prejuízos aos *stakeholders*, impactando diretamente na economia, provocando a adoção de medidas para combater essas situações, segundo ROSA (2012, p.8). Esses acontecimentos iniciaram o processo de criação de leis e instauraram mecanismos de fiscalização das empresas e no sistema financeiro, conforme explicado por MENDES e VIEIRA (2004, pág. 106):

Nos Estados Unidos, a quebra da Bolsa de Nova York em 1929 levou a criação da *Securities Act* no ano de 1933, e ao *Securities Exchange Act* em 1934, dando origem à criação da *Securities and Exchange Commission (SEC)*, órgão equivalente à CVM no Brasil.

A criação da *Securities Act* e da *Securities Exchange Act*, criou as primeiras regras de regulamentação do mercado financeiro americano, estabelecendo a bolsa de valores mobiliários americana, funcionando de forma semelhante a CVM brasileira. Tais diretrizes visavam o estabelecimento de regras e a proteção do sistema financeiro americano, que, com passar dos anos, necessitaram de modificações não somente políticas, mas exigindo que houvesse dos acionistas maior percepção de transparência das empresas listadas no mercado de capitais aberto, resultando assim, nas primeiras diretrizes de Governança que segundo Bertero (2004), surgiram oficialmente nos EUA entre o fim da década de 1970 e início da década de 1980, tornando-se a Governança Corporativa como conhecemos hoje, aplicada e difundida pelo mundo. Segundo Bittencourt, Bourahli, Ferreira, Matsumoto e Tabak. (2009, p. 3).

Os escândalos bilionários no mundo corporativo no início dos anos 90 envolvendo a Enron, a Worldcom e a Arthur Andersen, ocorridos nos Estados Unidos, fizeram com que muitos acionistas se atentassem para uma regulação mais dura e que obrigasse as empresas a serem mais transparentes”.

Devido a diversos escândalos, com destaque para os narrados anteriormente, surgiu a necessidade de aplicar medidas mais abrangentes, o que resultou na implementação de políticas e diretrizes mais amplas de regulamentação, que buscaram promover a elaboração de regras de condutas, leis e o estabelecimento de normas dentro do âmbito da gestão empresarial.

A evolução nos modelos de gestão se fez necessário para o fortalecimento da credibilidade das companhias frente ao mercado e stakeholders, fomentando a necessidade de aperfeiçoamento dos princípios morais e na execução das condutas de gestão da alta cúpula das organizações, devido à nova realidade, as empresas adaptaram seu modelo de gestão, conforme explica RODRIGUES (2003, p.4):

As empresas que perceberam essa nova realidade passaram a implantar novos modelos de gestão corporativa que levam em consideração princípios e valores de natureza ética, além das questões econômico-financeiras.



Em seguida, será apresentadas as medidas que buscam coibir a falta de ética, transparência e irregularidades nas condutas dos gestores das empresas. Lei Sarbanes-Oxley. No ano de 2002, os Estados Unidos deram um passo importante para coibir casos como do escândalo da Enron, sancionando a “Lei Sarbanes-Oxley (SOx)”, idealizada pelo então senador americano Paul Sarbanes, juntamente com o deputado Michael Oxley, a lei tinha como “objetivo exigir das companhias maior governança nas informações divulgadas e, conseqüentemente, dar maior segurança aos stakeholders” conforme descrito por Di Cunto, Leonardo e Oliari, Reinaldo (2023, p. 1).

A Lei Sarbanes-Oxley é formada por quatro pilares:

- Administração de negócios;
- Condução de negócios;
- Contabilidade;
- Gestão e divulgação de informações.

Fundamentada nos princípios da governança corporativa, a alta cúpula das corporações responsável pela gestão passava a ter obrigações legais e estariam sujeitas as medidas legais embasadas dentro da lei, de acordo com Di Cunto, Leonardo e Oliari, Reinaldo; 2023. p.1):

A Lei prevê responsabilização da administração, principalmente na figura do CEO e do CFO, já que esses profissionais são os principais responsáveis por atestar que a companhia está apresentando informações confiáveis aos investidores, estando sujeitos a punições como multas e prisão.

A seção 302 da lei prevê as responsabilizações dos principais gestores das companhias para garantir que as informações apresentadas ao mercado sejam verídicas, seguindo procedimentos e metodologias que assegurem a veracidade das demonstrações. As seções 802 e 906 abordam as penalizações, que variam desde multas até implicações penais para os casos de adulteração das demonstrações e emissões de relatórios fraudulentos ou enganosos, com as penas podendo chegar em 5 milhões de dólares em multas e até 20 anos de prisão, segundo empresa de auditoria Delloite (2023). A partir dessa perspectiva, as empresas passaram a promover internamente condutas de transparência, ética e moral, resultando em processos de apuração de resultados mais rigorosos, exigindo não somente dos seus executivos, mas também de seus colaboradores, fornecedores, clientes e parceiros comerciais a mesma cultura e pensamento no que diz respeito aos princípios de governança, demonstrando responsabilidade com a divulgação das demonstrações financeiras e com as condutas adotadas.

3.1 ACORDO DA BASILEIA

No final de 1974, os presidentes dos bancos centrais dos países do G-10 reuniram-se no Bank for International Settlements (BIS) para criar o Acordo da Basileia, com o objetivo de estabelecer melhores práticas bancárias (BNDES, 2005). O primeiro acordo, Basileia I, foi formalizado em 1988, visando reduzir riscos de crédito e supervisionar instituições bancárias internacionalmente.



Com o tempo, o acordo passou por revisões para se adaptar às crises financeiras da década de 1990. Em 1999, o Comitê da Basileia propôs um novo modelo baseado em três pilares: exigência mínima de capital, supervisão externa dos processos internos e divulgação de informações para reforçar os mecanismos de mercado.

Essas mudanças culminaram na criação do Acordo da Basileia II, formalizado em 2004, que ampliou os conceitos de governança no sistema bancário global. Segundo o BNDES (2005), o novo acordo contribuiu para a implementação de normas e mecanismos de gestão que fortaleceram as atividades bancárias, promovendo maior segurança e mitigação de crises internacionais.

O Acordo da Basileia tornou-se referência na regulação financeira, influenciando diretamente a estabilidade dos sistemas bancários e a confiança dos investidores em escala global.

3.2 MERCADO CHINÊS

O mercado chinês tem se destacado por sua recente abertura e pela presença de grandes corporações globais. Ao longo dos anos, a China promoveu reformas econômicas, conciliando ideologia comunista com práticas capitalistas. O sistema de ações passou por mudanças significativas, com destaque para a Lei das Sociedades Comerciais (1994), que regulamentou conselhos de administração, assembleias de acionistas e conselhos de supervisão nas empresas estatais.

Essas medidas visaram promover transparência e responsabilidade (*disclosure*). No fim da década de 1990, a Lei de Valores Mobiliários impulsionou o mercado de títulos e favoreceu o setor privado com maior flexibilização jurídica (JÚNIOR et al., 2020).

Em julho de 2024, uma nova versão da Lei das Sociedades Comerciais entrou em vigor, ampliando capítulos e impondo regras mais rígidas, incluindo punições a gestores. A legislação também incorporou princípios de sustentabilidade e ESG, tornando obrigatória a responsabilidade social corporativa (SERPA, 2024).

Essas mudanças fortalecem o mercado de ações chinês e atendem às expectativas globais por práticas sustentáveis. Segundo AL (2024), a governança financeira chinesa é altamente centralizada, com forte controle estatal, o que contribui para a estabilidade do sistema e a mitigação de riscos.

3.3 HISTÓRICO NO BRASIL

A Governança Corporativa no Brasil exerce papel essencial na credibilidade econômica do país. A estrutura do mercado financeiro é composta por órgãos reguladores como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a B3 (Brasil, Bolsa e Balcão) e o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), criado em 1995. O IBGC passou a difundir boas práticas e princípios que fortalecem a gestão e a transparência nas organizações brasileiras.

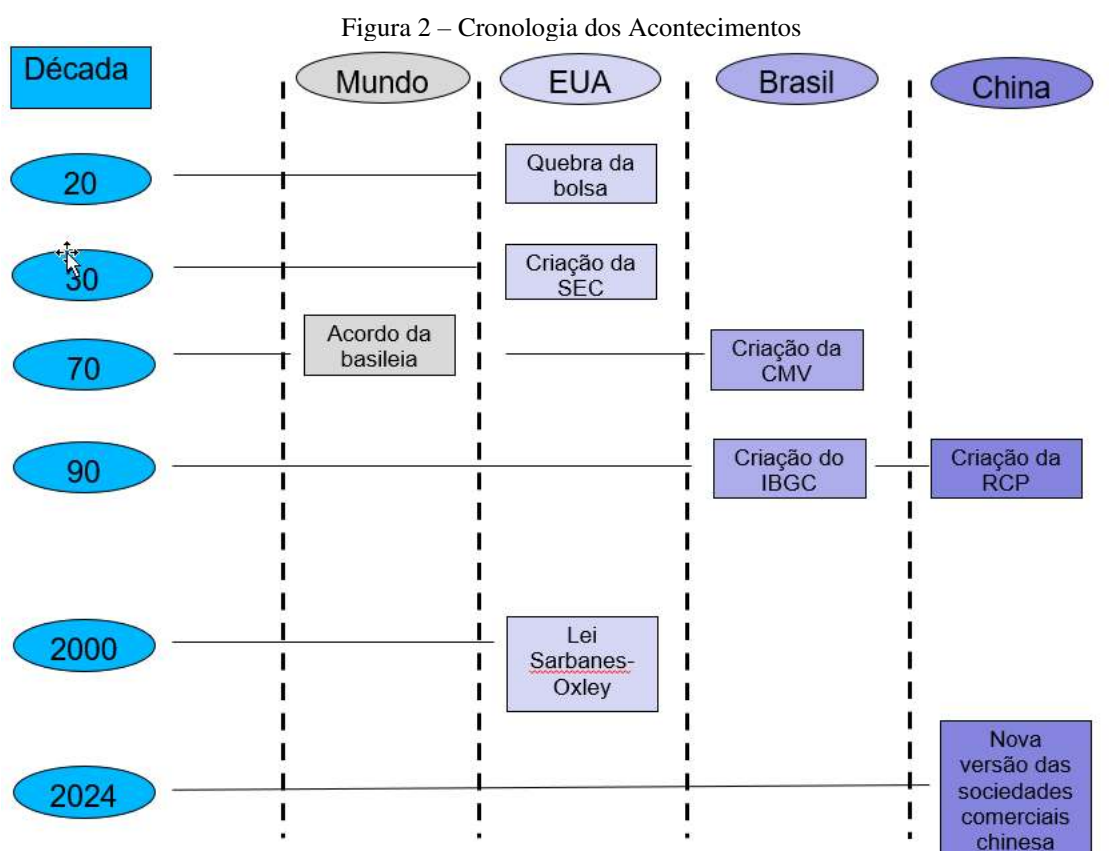


Em janeiro de 2023, o escândalo das Lojas Americanas expôs fragilidades nos mecanismos de controle interno de grandes companhias. O então presidente Sérgio Rial e o diretor de relações com investidores André Covre renunciaram após identificarem inconsistências contábeis que mascaravam o caixa da empresa, atribuídas a gestões anteriores.

Como consequência, as ações da varejista despencaram 77% no pregão seguinte, conforme relatado por Andrade e Lanza (2024, s/p.). O episódio tornou-se um dos maiores casos de fraude contábil em empresas de capital aberto no Brasil, gerando incertezas entre *stakeholders*, perda de credibilidade e abalos à confiança no sistema financeiro.

Em 11 de janeiro de 2023, a Americanas S.A. divulgou comunicado oficial à CVM, informando inconsistências em lançamentos contábeis redutores da conta fornecedores, incluindo o exercício de 2022.

Esse caso reforça a importância da Governança Corporativa como instrumento de proteção ao mercado, à transparência e à integridade das informações. A atuação dos órgãos reguladores e a adoção de boas práticas são fundamentais para prevenir fraudes, proteger investidores e fortalecer a confiança no ambiente corporativo brasileiro.



Fonte: Elaborado pelos autores

As bolsas de valores americana, brasileira e chinesa adotam critérios de governança como transparência, ética, gestão de riscos e responsabilização da alta administração, fortalecendo seus mercados



financeiros. Eventos históricos, especialmente nos EUA, impulsionaram a criação de leis e diretrizes que influenciaram outros países. Escândalos corporativos revelaram fragilidades e motivaram o desenvolvimento de ferramentas de controle e mitigação de riscos. Com a globalização, acordos internacionais passaram a incluir diretrizes econômicas, sociais e ambientais, promovendo práticas sustentáveis e responsabilidade corporativa. Assim, a governança evoluiu como instrumento essencial para a estabilidade e credibilidade dos mercados globais.

4 POLÍTICAS DE GOVERNANÇA

4.1 MERCADO DE AÇÕES CHINÊS

O mercado de ações chinês é composto pelas bolsas de Xangai (SSE) e Shenzhen (SZSE), ambas criadas no início da década de 1990. A Bolsa de Xangai é a maior, com cerca de 2.100 empresas listadas, ocupando a terceira posição mundial (TORO INVESTIMENTOS, 2024).

Com forte presença global e atuação em diversos setores, o mercado chinês tem buscado alinhar-se às expectativas dos investidores internacionais, especialmente diante das crescentes demandas por responsabilidade social e ambiental. Segundo a Lantau Business Answer (2023), em 2022, cerca de 92% das empresas listadas na SSE (Shanghai Stock Exchange) divulgaram informações sobre suas práticas ESG, demonstrando o avanço voluntário em governança, mesmo antes da nova versão da Lei das Sociedades Comerciais, em vigor desde julho de 2024.

Essa legislação ampliou capítulos, impôs regras mais rígidas e incluiu princípios de ESG, tornando obrigatória a responsabilidade social corporativa. A Bolsa de Xangai também liderou o ranking global de IPOs no primeiro trimestre de 2020, com 33 empresas captando US\$ 7,31 bilhões.

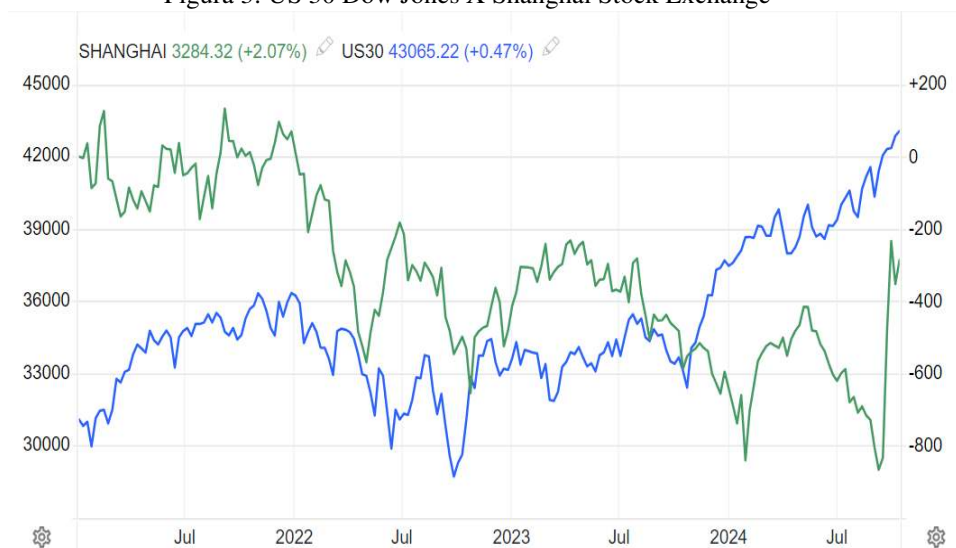
Nos anos anteriores a 2020, o governo chinês promoveu reformas que incluíram a abertura de capital de empresas nacionais, atraindo bilhões em investimentos estrangeiros. Apesar da forte presença estatal, a China flexibilizou sua legislação para fortalecer o mercado de capitais e aumentar sua credibilidade internacional.

Segundo Vidal (2024), o sistema financeiro chinês é rigidamente controlado por instituições reguladoras, refletindo a filosofia centralizada do país. Ainda assim, o país busca alinhar-se aos padrões internacionais, mantendo mecanismos que protejam contra choques externos e volatilidade.

Mesmo durante a pandemia de COVID-19, empresas chinesas captaram mais de US\$ 7 bilhões em IPOs, superando o desempenho do índice US30 até o final de 2023. Isso demonstra a resiliência do mercado chinês, que combina abertura econômica com controle estatal, buscando estabilidade e competitividade global.



Figura 3: US 30 Dow Jones X Shanghai Stock Exchange



Fonte: Trading Economic (série histórica de 2021 a setembro 2024)

A figura representa a entrada de capital acumulada na bolsa de Shanghai superior a bolsa americana Dow Jones, destaque para os meses posteriores a julho de 2024 que tiveram um pico de alta na entrada de capital após ser sancionada a Lei das Sociedades Comerciais da República Popular da China.

11

4.2 MERCADO DE AÇÕES AMERICANO

Os Estados Unidos possuem duas principais bolsas de valores: a New York Stock Exchange (NYSE) e a NASDAQ. A NYSE é considerada a maior bolsa do mundo, com valor estimado em US\$ 27,3 trilhões, segundo a World Federation of Exchanges (2024, s/p).

O índice Dow Jones é o principal indicador do mercado americano, composto pelas 30 maiores empresas de diversos setores. Criado em 1896 por Charles Dow, funciona como termômetro do mercado e da economia (INFOMONEY, 2022, s/p). É administrado pela S&P Dow Jones Indices em parceria com a RobecoSAM (GRUPO MYR, 2024).

Entre seus desdobramentos está o Dow Jones Sustainability Index (DJSI), considerado o primeiro índice de sustentabilidade. Segundo Kraemer (2003), Fowler e Hope (2007), apud Zago et al. (2018, p. 532), o DJSI é uma ferramenta importante para selecionar ações de empresas com responsabilidade social e ambiental. Ele destaca organizações com boas práticas de ESG, promovendo transparência e atraindo investidores.

As empresas listadas no DJSI passam por rigorosa avaliação anual, que considera governança corporativa, gestão de riscos, inovação e relacionamento com stakeholders (GRUPO MYR, 2024). Os resultados são divulgados em relatórios periódicos, servindo como referência para investidores que priorizam critérios sustentáveis.



Com políticas bem definidas e foco em responsabilidade socioambiental, essas empresas tendem a apresentar maior resiliência frente a crises, menor volatilidade e melhor desempenho no mercado. Assim, o DJSI atua como benchmarking e incentivo à adoção contínua de boas práticas sustentáveis.

4.3 BOLSA DE VALOR BRASILEIRA

Atualmente, o IBOVESPA é o principal indicador de desempenho do mercado acionário brasileiro, reunindo cerca de 400 empresas de diversos setores (TORO, 2024). Seu índice principal contempla as companhias de capital aberto mais relevantes do país.

A B3, bolsa de valores brasileira, classifica as empresas em cinco categorias: Novo Mercado, Nível 1, Nível 2, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2. O destaque é o Novo Mercado, voltado a companhias que adotam práticas de governança corporativa (GC) mais rigorosas que as exigidas por lei. Apenas empresas com ações ordinárias — que garantem direito a voto — podem integrar essa categoria, promovendo maior participação dos investidores nas decisões corporativas.

A governança corporativa é medida pelo IGC (Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada), que reflete o desempenho médio das ações de empresas listadas no Novo Mercado e nos Níveis 1 e 2. Para integrar o índice, as companhias devem atender a critérios como presença de conselheiros independentes e divulgação de informações relevantes.

A adesão ao Novo Mercado demonstra o compromisso das empresas com a transparência, a proteção dos acionistas e a atração de capital, fortalecendo sua credibilidade no mercado. A B3 também disponibiliza um Guia ESG e utiliza o ISE B3 (Índice de Sustentabilidade Empresarial) como ferramenta para avaliar o desempenho sustentável das empresas, incentivando a adoção de práticas responsáveis e apoiando decisões de investimento.

Como demonstrado, as bolsas de valores analisadas — NYSE, NASDAQ, B3 e as chinesas — utilizam metodologias próprias para mensurar práticas de governança, adaptadas às realidades de seus países. Todas, no entanto, compartilham o objetivo de fortalecer a confiança dos investidores por meio de estruturas regulatórias sólidas e códigos de conduta.

Destaca-se também a crescente influência das práticas de ESG como estratégia de diferenciação competitiva. Empresas que adotam ações voltadas à responsabilidade social e ambiental tendem a atrair mais investidores e clientes, consolidando sua imagem no mercado.

Embora existam diferenças nos níveis de governança entre os países, é evidente que mercados emergentes como China e Brasil vêm avançando para alinhar suas estruturas às expectativas dos *stakeholders*. No caso chinês, a recente abertura de mercado e a reestruturação do sistema financeiro demonstram a intenção de alcançar padrões semelhantes aos dos Estados Unidos, em um cenário de disputa pela liderança econômica global.



Com base nessas análises, a próxima seção discutirá os resultados obtidos e como as ações das empresas e dos órgãos reguladores influenciam diretamente na valorização das ações no mercado financeiro

5 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Conforme proposto inicialmente, este estudo buscou identificar os critérios que influenciam a valorização das ações nas bolsas de valores dos Estados Unidos, Brasil e China. Os resultados evidenciaram as particularidades de cada mercado, bem como as ações dos órgãos reguladores, governos e empresas para promover práticas responsáveis de governança corporativa (GC) e sustentabilidade.

Principais características observadas:

- **Bolsa Chinesa:** A China tem investido na abertura de mercado e na profissionalização do ambiente de negócios, reduzindo a interferência estatal. Foram criados órgãos reguladores e adotadas práticas voluntárias de ESG, especialmente em resposta à reputação do país como um dos maiores poluidores globais (WIR Brasil, 2023). Empresas listadas na Shanghai Exchange têm buscado alinhar-se às tendências globais de sustentabilidade.
- **Bolsa Americana:** O mercado dos EUA se destaca pela confiabilidade de seus órgãos reguladores e pelo uso do índice **Dow Jones Sustainability Index (DJSI)** como parâmetro para práticas ESG. As empresas americanas adotam essas práticas como estratégia de diferenciação e atração de capital, mantendo a competitividade e inovação. Mesmo com uma estrutura consolidada, há constante pressão para manter altos padrões de governança e sustentabilidade.
- **Bolsa Brasileira:** A B3 aposta na adesão voluntária às práticas de GC e ESG, classificando empresas em segmentos como o **Novo Mercado**, que exige padrões superiores aos legais. A adoção de índices como o **IGC** e o **ISE B3** permite ranquear empresas com base em suas práticas de gestão e sustentabilidade. Companhias brasileiras com atuação internacional buscam atender às exigências de clientes externos e reforçar sua imagem de responsabilidade socioambiental.

Essas observações demonstram que, embora em diferentes estágios de maturidade, todas as bolsas caminham na direção da valorização da governança e da sustentabilidade como pilares estratégicos. Segundo Black, Jang e Kim (2003, apud Pitzer; Magalhães da Silva, 2012, p. 96), a governança corporativa é um fator relevante para o valor de mercado das empresas. Coffee (2002, apud Pitzer; Magalhães da Silva, 2012, p. 95) reforça que muitas companhias adotam boas práticas para facilitar o acesso ao capital estrangeiro e viabilizar fusões e aquisições.

Estudos como os de Lang, Lins e Miller (2023) e Klapper e Love (2002) indicam que empresas com melhores indicadores de governança apresentam maior valor de mercado e desempenho superior, o que fortalece sua imagem perante *stakeholders* e consumidores. Carmo (2006) destaca que investidores



institucionais pressionam por melhorias nas práticas de GC, evidenciando que a governança é também uma exigência dos financiadores.

Por fim, embora GC e ESG ofereçam diversos benefícios, não garantem retorno financeiro imediato. Segundo Costa e Camargos (2006), algumas empresas que adotaram tais práticas entre 2001 e 2003 não geraram lucro para os acionistas. O desempenho depende da estratégia empresarial, mas a estrutura de governança amplia a transparência e a segurança na análise dos ativos, contribuindo para decisões de investimento mais assertivas.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo evidenciou que as práticas adotadas pelas bolsas de valores da China, dos Estados Unidos e do Brasil agregam valor às ações, destacando a importância da governança corporativa e da confiança do mercado na gestão empresarial. A atuação dos órgãos reguladores foi essencial para o desenvolvimento de mecanismos de fiscalização e para a criação de estruturas que aumentam a transparência e reduzem os riscos, fortalecendo o mercado financeiro.

A valorização das ações está diretamente ligada à adoção de boas práticas de governança e ESG, que passaram a ser vistas como estratégias de branding e diferenciação no mercado. O ESG, em especial, tornou-se um fator de destaque competitivo, agregando valor às empresas e atraindo investidores.

Conclui-se que a governança corporativa deve ser compreendida não como obrigação, mas como estratégia de gestão que contribui para o desempenho empresarial e a credibilidade no mercado. As práticas de ESG, por sua vez, devem ser incorporadas como princípios éticos e não apenas como diferenciais.

Apesar das diferenças estruturais entre os mercados, há uma convergência na busca por práticas que atendam às expectativas dos *stakeholders*. No entanto, os métodos para alcançar esses resultados variam conforme o nível de maturidade de cada mercado.

As limitações do estudo incluíram a escassez de informações sobre a bolsa chinesa e a dificuldade de acesso a fontes acadêmicas em português. Ainda assim, a pesquisa contribui para o meio acadêmico e empresarial ao apresentar exemplos práticos de ações que resultaram na valorização das empresas.

Para estudos futuros, recomenda-se investigar mais profundamente o comportamento dos investidores e os fatores que influenciam suas decisões com base em princípios de governança e sustentabilidade.



REFERÊNCIAS

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ANDRADE, Jenne; LANZA, Luiza. Americanas (AMER3): 1 ano após fraude, analistas dão veredito sobre ações da empresa. *Estadão*, 2024. Disponível em: [link]. Acesso em: 2 set. 2024.

BERTERO, Carlos Osmar. A arte de bem governar. *Debates GV Saúde*, FGV-EAESP, n. 5, 2008. Disponível em: [link]. Acesso em: 31 maio 2024.

B3. Segmentos de listagem. [S. l.]: B3, [s.d.]. Disponível em: [link]. Acesso em: 22 out. 2024.

CAMARGOS, M. A.; VILHENA, F. A. C. Governança corporativa, criação de valor e desempenho econômico-financeiro: evidências do mercado brasileiro com dados do painel, 2005-2011. *São Paulo*, 2015. p. 79-91. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/>. Acesso em: 31 mar. 2024.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. CVM e o mercado de capitais. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao>. Acesso em: 29 out. 2024.

DA ROSA, Maria Eduarda Fleck. O poder normativo da Comissão de Valores Mobiliários. *Faculdade de Direito da USP*, São Paulo, 2012. p. 8. Disponível em: [link]. Acesso em: 30 set. 2024.

DI CUNTO, Leonardo; OLIARI, Reinaldo. Criada há 20 anos, Lei Sarbanes-Oxley ganha destaque em um mundo cada vez mais voltado à agenda ESG. *Deloitte*, 2023. Disponível em: [link]. Acesso em: 8 set. 2024.

GRUPO MYR. Índice mundial de sustentabilidade Dow Jones. *Grupo MYR*, 15 jul. 2024. Disponível em: [link]. Acesso em: 22 out. 2024.

INFOMONEY. O que é o índice Dow Jones e qual a sua importância. *InfoMoney*, 2022. Disponível em: [link]. Acesso em: 15 out. 2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. O IBGC e nossa governança. Disponível em: [link]. Acesso em: 29 out. 2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Pratique ou explique: empresas adotam práticas de governança recomendadas. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/blog/pratique-ou-explique-empresas-adotam-praticas-de-governanca-recomendadas>. Acesso em: 29 out. 2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Quem somos? Disponível em: [link]. Acesso em: 30 set. 2024.

JUNIOR, H. M. F.; JUNIOR, L. B. J.; LEMOS, M. B. Mercado e estado na reforma da governança corporativa das empresas estatais chinesas. *Geosul*, Florianópolis, v. 35, n. 77, p. 349-376, dez. 2020. Disponível em: [link]. Acesso em: 14 out. 2024.

LANDAU. China e a política de ESG. *Landau Business Answers*, 2023. Disponível em: [link]. Acesso em: 14 out. 2024.



LEAL, R. P. C.; SAITO, R. Finanças corporativas no Brasil. *RAE Eletrônica*, São Paulo, v. 2, n. 2, jul./dez. 2003.

MENDES, A. G. S. T.; VIEIRA, S. P. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 11, n. 22, p. 103-122, dez. 2004.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/institucional/sobre-a-cvm>. Acesso em: 30 set. 2024.

OCDE – ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. *Experiences from the regional corporate governance roundtables*. Paris, 2003. 92 p. Disponível em: [link]. Acesso em: 31 mar. 2024.

PADRILHA, Lucas Wosgrau. Como a China reformou sua legislação de mercado de capitais apesar da pandemia? *JOTA*, 2020. Disponível em: [link]. Acesso em: 14 out. 2024.

PRADO, L. C.; FILHA, D. M. O BNDES e os acordos de capital da Basileia. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 177-200, jun. 2005.

PITZER, M.; MAGALHÃES DA SILVA, A. C. A correlação entre governança corporativa e a valorização das ações das empresas negociadas na Bovespa. *Vianna Sapiens*, Juiz de Fora, v. 3, n. 2, p. 101-116, jul./dez. 2012.

POUND, J. The promise of the governed corporation. *Harvard Business Review on Corporate Governance*, p. 79-104, 2000.

REIS, Tiago. Mercado de capitais: entenda como funciona esse sistema. *Suno*, 2017. Disponível em: [link]. Acesso em: 23 set. 2024.

RIAL, S.; COVRE, A. Fato relevante - Questões contábeis e alterações na administração. *Americanas S.A.*, Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: [link]. Acesso em: 2 set. 2024.

RODRIGUES, A. T. L. Governança corporativa: quando a transparência passa a ser uma exigência global. *IX Convenção de Contabilidade do Rio Grande do Sul*, Gramado, RS, 2003.

SERPA. Alterações das leis de empresa na China a partir de 01 de julho de 2024. *Serpa*, China, 2024. Disponível em: [link]. Acesso em: 14 out. 2024.

SEVERINO, A. J. *Metodologia do trabalho científico*. 23. ed. São Paulo: Cortez, 2017. Disponível em: [link]. Acesso em: 10 nov. 2024.

SILVA, A. L. C. Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. *Revista da Administração*, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 348-361, out./dez. 2004.

SILVEIRA, A. M. *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. 2022. 165 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.



THE WFE STATISTICS TEAM. Market Statistics - July 2024. *Focus*, 2024. Disponível em: [link]. Acesso em: 15 out. 2024.

TORO INVESTIMENTOS. Quais são as principais e maiores bolsas de valores do mundo hoje? *Blog Toro Investimentos*, 2024. Disponível em: [link]. Acesso em: 14 set. 2024.

TRADING ECONOMIC. China - Mercado de Ações. Disponível em: [link]. Acesso em: 14 out. 2024.

VIDAL, Iara. A alta das bolsas da China: um momento histórico que reflete mudanças estruturais. *Agência Brasil China*, 2024. Disponível em: [link]. Acesso em: 14 out. 2024.

VIGNA, L.; FRIEDRICH, J. 9 gráficos para entender as emissões per capita de gases de efeito estufa dos países. *WRI Brasil*, 2023. Disponível em: [link]. Acesso em: 30 out. 2024.

ZAGO, A. P. P.; JABBOUR, C. J. C.; BRUHN, N. C. P. Sustentabilidade corporativa e criação de valor: o caso Dow Jones Sustainability Index. *Gestão & Produção*, São Carlos, v. 25, n. 3. p. 531-544, 2018.