



## Ensaio Teórico: Perspectivas de Governança e seu impacto na sociedade

### Resumo

A Governança corporativa considera divulgações adicionais as que são exigidas por Lei. De acordo com a aderência, as Companhias são ranqueadas e classificadas. Estas práticas tendem a melhorar a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias e permitem que as empresas sejam ranqueadas de acordo com o grau de adesão aos níveis de governança pré-estipulados, o que pode influenciar o potencial de valorização dos seus ativos. Todavia, este conceito pode estar presente em diferentes níveis da sociedade, não restrito ao mercado financeiro. Consideramos um conceito de governança não apenas como métricas formais, parametrizadas, encaixadas a um perfil de empresa, ou ainda uma meta de desempenho a ser atingida, mas sim como um atributo capaz de impactar a sociedade na qual a empresa esta inserida. A justificativa do tema é decorrente da lacuna de análise da temática de governança como um instrumento social mais amplo dotado de um viés epistemológico. Estudos nesta área focam muito no papel da governança como um instrumento de gestão empresarial capitalista enquanto que esta governança pode trazer impactos sociais profundos. Este ensaio propõe a reflexão sobre que tipo de desempenho deve ser levado em consideração. Entende-se que apenas métricas contábeis e financeiras não devem ser os únicos métodos de mensuração. Existe a necessidade da inserção de métrica mais qualitativa e a suas justificativas foram abordas ao longo do trabalho.

**Palavras-chave:** Governança; Conselho de Administração ; Ética ; Epistemologia ; Tomada de decisão

**Linha Temática: Finanças e Mercado de Capitais: Governança Corporativa**



## 1 Introdução

Empresas de capital aberto possuem ações negociadas na Bolsa de Valores. Estas ações sofrem oscilações diárias e inúmeros são os fatores que podem influenciar sua cotação refletindo a expectativa dos investidores em relação gestão da empresa, bem como o seu futuro. Nestas expectativas, tanto informações específicas da empresa quanto macroeconômicas, tais como questões políticas, econômicas e sociais são atores no processo.

Em países emergentes, a necessidade de obtenção de recursos em moeda estrangeira a custos competitivos faz com que a transparência nas informações seja mandatória e consequentemente a gestão seja sempre colocada em cheque. A transparência é vista como uma estratégia para muitas empresas melhorarem sua imagem no mercado e aumentarem o potencial de valorização dos seus ativos ganhando competitividade. A transparência está ligada a governança corporativa que abrange a relação de poder e controle por parte da direção de uma empresa, utilizando-se de práticas gerenciais pelas quais as organizações são monitoradas e controladas tendo como princípios a transparência, a prestação de contas e a equidade envolvendo todos os *stakeholders*.

Estas práticas tendem a melhorar a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias e permitem que as empresas sejam ranqueadas de acordo com o grau de adesão aos níveis de governança pré-estipulados, o que pode influenciar o potencial de valorização dos seus ativos, além de buscar uma harmonização dos interesses dos executivos com os dos acionistas. Esta adesão preza por regras de governança corporativa diferenciada que consideram divulgações fornecidas além das requeridas por Lei e possuem adesão voluntária adequada aos diferentes perfis de empresas.

A governança corporativa pode ser utilizada para determinar a orientação de uma firma e controlar o seu desempenho, garantindo que decisões estratégicas sejam tomadas com eficiência. Este desempenho é avaliado, geralmente, por métricas financeiras como lucro, receita, margem líquida, desconsiderando muitas vezes aspectos mais qualitativos como o impacto social da empresa na região que a mesma está localizada, o investimento em pesquisa e tecnologia, ou mesmo a geração de emprego.

O guia das melhores práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2015) indica que as decisões e atitudes aplicadas pela gestão da empresa aperfeiçoam seu desempenho no longo prazo e garantem a sua perenidade. Estas decisões exigem uma grande participação de seus gestores e controladores, de modo que todos estejam alinhados aos mesmos objetivos, evitando que surjam conflitos nas organizações.

O conceito de governança pode estar presente em diferentes níveis da sociedade, não restrito ao mercado financeiro. Na verdade, ela pode se aplicar a qualquer tipo de organização, independentemente de seu porte ou natureza jurídica. A governança está relacionada a princípios que regem um processo decisório, qualificam a percepção do mercado e será considerada como uma condução mais sustentável e social dos negócios ao longo deste estudo. É importante contextualizar que a governança corporativa teve sua origem nos Estados Unidos, uma potência mundial, que têm aspectos econômicos, culturais e políticos diferentes dos países da América do sul. O contexto cultural é complexo e diversificado, tornando as realidades completamente



distintas. Este fato possibilita uma correlação entre a governança, não apenas como métricas formais, parametrizadas, encaixadas a um perfil de empresa, ou ainda uma meta de desempenho a ser atingida, mas sim como um atributo capaz de impactar a sociedade na qual a empresa esta inserida. A sociedade relaciona indivíduos que partilham valores, culturas, histórias e realidades distintas estabelecendo uma relação de coletividade, sendo peculiar em cada país.

A justificativa do tema é decorrente da lacuna de análise da temática de governança como um instrumento social mais amplo dotado de um viés epistemológico. Estudos nesta área focam muito no papel da governança como um instrumento de gestão empresarial capitalista enquanto que esta governança pode trazer impactos sociais profundos. A governança pode corresponder aos processos, costumes, políticas e leis que são usados para fazer uma administração. Mais do que um sistema robusto de monitoramento, pretende-se trabalhar a governança através de uma abordagem social. As características cognitivas de quem controla a empresa são capazes de exercer influência sobre as estratégias adotadas pela empresa? Este controlador tende a agir influenciado por fatores que o beneficie para maximizar seus próprios benefícios, como bônus salariais, estabilidade no emprego ou mesmo por mais poder? Estas são perguntas que serão alvo de reflexões ao longo deste ensaio.

O trabalho foi concebido na forma de um ensaio teórico, sustentado em pesquisa Bibliográfica. Buscou-se a compreensão das definições de governança, sob uma perspectiva de geração de valor para toda a sociedade. Para tal, revisa trabalhos anteriores desenvolvidos no campo da governança corporativa para posteriormente tratar do impacto da governança na sociedade como forma de contextualização do tema.

Este ensaio foi estruturado da seguinte forma: iniciando por esta introdução, onde demonstra-se o contexto em que se situa o tema apresentando, a lacuna e objetivo da pesquisa; seguida de uma parte dedicada ao arcabouço teórico cercado-se nos conceitos de Governança, Conselho de Administração e o CEO a Correlação entre Governança, características do CEO e a Sociedade.

## Governança Corporativa

A negociação de ações ou outros valores mobiliários de emissão da própria organização por sócios controladores, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal, de outros órgãos estatutários e executivos com acesso a informação deve ser pautada por princípios de transparência, equidade e ética.

De acordo com o IBGC (2015), as companhias abertas devem adotar, por deliberação do conselho de administração, uma política de negociação de valores mobiliários de sua emissão. A política de negociação deve abranger quaisquer títulos referenciados nos valores mobiliários de sua emissão ou emitidos por terceiros com os quais a organização mantenha relacionamento relevante ou esteja em processo de negociação. Além disso, deve também a companhia se esforçar para fomentar e preservar a liquidez de seus títulos, mantendo em circulação um número adequado de ações por meio da gestão ativa da base acionária.

Essa gestão ativa esta intimamente relacionada à proteção dos direitos dos acionistas e pode explicar características dos diversos mercados de capitais. La Porta *et al.* (1998) indicam que a concentração da propriedade acionária é negativamente relacionada à proteção dos direitos de acionistas, ou seja, quando mais concentrada for a composição acionaria, menor será a proteção aos acionistas. De maneira geral, a dispersão da propriedade é vista como um fator





positivo, ou seja, não existe nenhum controlador majoritário, o que faz com que a companhia não tome uma decisão com base em um interesse de um grupo.

Em se tratando da esfera Legal, países como Estados Unidos e Inglaterra há predominância do sistema jurídico do tipo *common law*. Este sistema propicia maior proteção aos acionistas contra acionistas controladores, sendo a figura do controle acionário incomum. No Brasil existe a predominância do sistema do tipo *code law* que apresenta um grau elevado de concentração da propriedade, com mecanismos menos eficientes de proteção aos acionistas. Esta concentração acionária acaba não propiciando controles externos da administração da companhia e pode apresentar conflitos entre acionistas majoritários (controladores) com minoritários. No caso brasileiro, devemos acrescentar a participação de capital público, que muitas vezes afeta a gestão da empresa ao atender interesses econômicos e políticos. É de ressaltar que a peculiaridade de cada país permite realidades completamente distintas, desta forma, uma apreciação da governança de maneira individualizada se faz necessária.

A composição acionária possui relevância, na medida em que de acordo com o percentual de participação, é possível indicar mais ou menos conselheiros para a gestão da empresa. Estes conselheiros dão respaldo a gestão. Neste sentido, Mônaco (2000) relata que quando há predomínio de conselheiros externos, existe uma indicação de forte potencial de independência do órgão em relação aos executivos. Por ser externo, presume-se que há um grau de liberdade maior para a adoção de medidas que protejam os interesses da totalidade do corpo de acionistas e não apenas para os controladores. Devemos levar em consideração a remuneração dos executivos. O cumprimento de metas pode render alto retorno financeiro aos tomadores de decisão. Será os conselheiros externos conseguem influenciar na decisão de adotar políticas não financeiras, mais especificamente em políticas que promovam o bem estar social? O conceito restrito de avaliação de uma gestão considerando métricas de desempenho pautadas majoritariamente na mensuração do quanto à empresa vende, qual a sua margem, mas sem a indagação das medidas para alinhar interesses dos envolvidos, objetivando, acima de tudo, o sucesso da empresa e da sociedade. Como forma a dirimir situações como estas questões, existe um consenso que uma das formas de aumentar a proteção dos acionistas é através da adoção de práticas de Governança Corporativa.

Governança corporativa representa a conduta que as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança corporativa têm como objetivo zelar pela perenidade e bem pelo bem comum, transformando princípios básicos em recomendações objetivas. O bem comum deve ser bastante amplo e abarcar questões sociais e culturais, como o desenvolvimento da região na qual a empresa está inserida, bem como avaliar de maneira rigorosa os possíveis impactos ambientais oriundos da operação da empresa. O risco ao meio ambiente deve ser mais do que compensando por investimentos consistentes em educação, pesquisa, e uma alta empregabilidade da mão de obra local. Estes deveriam ser conceitos enraizados no que tange a governança.

Recentemente ocorreu um desastre ambiental na região de Minas Gerais. A companhia em questão possui alto nível de governança corporativa, suas ações possuem alta liquidez e dividendos robustos para os acionistas. No entanto, a referida utilizava um tipo de barragem antiga, em desuso e com um alto risco de rompimento e periculosidade. Amparada por laudos técnicos de especialistas, a empresa causou de forma direta a morte de diversos moradores locais e a contaminação, além de indiretamente ter causado o desemprego de centenas de pescadores,



guias de turismo, além de devastar a flora e a fauna. Até que ponto as certificações e premiações conquistadas pela companhia refletem de forma adequada a sua atuação? Questões éticas e morais podem e devem ser pensadas.

Por mais que a consideração do perfil de risco, o entendimento dos papéis dos agentes de governança e o uso de critérios éticos afetarem a tomada de decisão mais equilibrada e consciente, uma empresa petrolífera que cause um desastre ambiental deveria ser punida de forma exemplar além de ser obrigada a reconstruir o ambiente, e de alguma forma ressarcir a população pelo incidente. Este trâmite deve ocorrer com celeridade. Do que adianta a empresa possuir alto padrão de governança mostrando ao mercado dados financeiros robustos e ser extremamente danosa à sociedade? Quanto do lucro da Companhia é investido em causas sociais, em pesquisa e tecnologia? Estas informações precisa ter uma evidenciação. O sucateamento da educação brasileira torna o país refém de uma tecnologia importada. Além disso, esta importação, muitas vezes não leva em consideração aspectos regionais e culturais. Quando um cientista brasileiro busca incentivo e apoio em outro país perdemos a nossa essência como sociedade. A perda das “mentes pensantes” mantém a estagnação e mediocridade enquanto sociedade.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC 2015) a identidade da organização é fundamental para se desenhar o sistema de governança, incluindo a elaboração de um código de conduta que deverá ser seguido por todos. Este código de ética deve ser mais profundo do que um mero guia a ser seguido pelos funcionários. Este código deve envolver comportamentos de empatia, respeito pelo próximo e pelo meio ambiente, questões de gênero e raça para que possamos prosperar enquanto sociedade. Um sistema de governança eficiente engloba uma multiplicidade de mecanismos com o intuito de garantir que os interesses dos acionistas sejam protegidos contra comportamento dos gestores. O grande problema é que o viés é sempre pautado no acionista, no lucro, nos dividendos, excluindo uma grande parcela da população que não possui mínimas condições financeiras e/ou educacionais e ficam à margem do processo. Um mecanismo formal para tentar dirimir os problemas de governança é através da atuação do conselho de administração.

### Conselho Administração

O conselho de administração atua como guardião dos princípios, valores, objeto social e sistema de governança da organização, sendo seu principal componente. Este órgão é o responsável pelo direcionamento estratégico e serve como uma ponte entre a diretoria os sócios, sendo eleitas por estes. Todas as ações estratégicas da empresa passam pelo Conselho de Administração, como por exemplo, investir ou não em pesquisa e desenvolvimento,

O IBGC (2015) destaca que para cumprir sua missão, o conselho de administração deve dar o direcionamento estratégico, monitorar e apoiar a diretoria na implementação das ações estratégicas; selecionar o diretor-presidente e aprovar a nomeação dos demais membros da diretoria; planejar o processo sucessório dos conselheiros, do diretor-presidente e da diretoria; monitorar o desempenho financeiro e operacional e a atuação da diretoria; assegurar que a diretoria identifique, mitigue e monitore os riscos da organização, bem como a integridade do sistema de controles internos. Percebe-se que não é descrito como uma prioridade questões ambientais ou de desenvolvimento regional e social.

Os conselheiros e a diretoria devem atuar de forma técnica preservando os acionistas e o



valor para a organização como um todo, observados os aspectos legais e éticos envolvidos. O diretor presidente, além de ser selecionado pelo Conselho de Administração, é constante monitorado por este.

Constitui-se um dos Princípios da Governança a responsabilidade Corporativa, o zelo pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzindo externalidades negativas de seus negócios e suas operações. Estas preocupações de viabilidade, responsabilidade e transparência emergiram após escândalos em empresas norte americanas que culminaram com a promulgação da Lei Sarbanes-Oxley (SOX). Esta Lei possibilitou um aprimoramento dos controles financeiros nas empresas de capital aberto. Os Estados Unidos, berço do capitalismo, potência econômica não evitaram o vexame promovido por fraudes e desvios em suas empresas. Os Estados Unidos estão entre os países que mais poluem no mundo.

No Brasil, a qualidade das demonstrações financeiras padronizadas já havia apresentado melhora com a convergência aos padrões internacionais de contabilidade a partir de 2010 contribuindo para uma melhor tomada de decisão. A convergência à uma contabilidade única, todavia, não propiciou um enfoque voltado as questões ambientais, e tão pouco, a questões sociais. A convergência não levou em consideração peculiaridades regionais ou econômicas, sendo fortemente desenhada por países altamente poluentes.

No cenário de negociação, além da qualidade das informações financeiras, fatores econômicos e políticos afetam a volatilidade e conseqüentemente têm exigido uma maior adaptabilidade das firmas às competições cada vez mais acirradas entre empresas, países e investidores. O papel do diretor executivo, mais conhecido como *Chief Executive Officer* (CEO) ganha destaque na medida em que representa o principal cargo dentro de uma empresa, sendo o responsável pelas estratégias e pela visão da empresa. Apesar de ser “controlado” pelo Conselho de Administração, esta profissional é dotado de grande autoridade na hierarquia operacional de uma organização. Seu cargo possibilita que importantes decisões sejam tomadas, além de atuar como o ponto central de comunicação entre o operacional da instituição e o Conselho de Administração. Este Conselho é o órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico, além de monitorar a diretoria.

### Conselho de Administração e CEO

O CEO na figura do diretor-presidente é o elo entre o conselho de administração e o restante da organização. Seu relacionamento deve ocorrer de forma clara e contínua para propiciar condições adequadas para a tomada de decisões eficazes. É aconselhável que toda comunicação relevante entre eles seja formalizada para que haja um monitoramento adequado das providências e que as responsabilidades sejam definidas.

O CEO é constantemente monitorado pelo Conselho de Administração, principalmente na avaliação se as decisões e ações empresariais estão alinhadas aos seus princípios e valores, e se às metas acordadas estão sendo cumpridas. Em caso de insatisfações ou desvios, cabe ao Conselho propor medidas corretivas, ou até mesmo determinar a saída do CEO da firma. Suchard (2001) indica que em países como Estados Unidos, Japão, Alemanha e Reino Unido, existe uma relação entre o papel de monitoramento dos Conselhos e a rotatividade de CEOs, associada ao fraco desempenho corporativo, e que esta mudança pode apresentar intervalos de tempo diferentes, dependendo do país, entre o desempenho ruim e a troca. Por outro lado, a relação de baixo desempenho com rotatividade do presidente do CEO não é muito forte para os sistemas de





governança alemães japoneses. Esta visão é corroborada por Kaplan (1994).

Cria-se assim um mecanismo de controle pelo qual os conselhos disciplinam a gestão, através de instrumentos de demissão do gestor em caso de mau desempenho. Cabe aqui a reflexão sobre o que deve ser considerado como mau desempenho. Quando uma multinacional europeia abre uma filial em um país subdesenvolvido e sua operação é extremamente lucrativa, todavia, remete a totalidade deste lucro para a matriz sem efetuar qualquer investimento no local da operação, pode-se dizer que o desempenho foi satisfatório?

Tudo vai depender da ótica que a análise será feita. Segundo Messersmith *et al* (2014, p. 778) "a experiência organizacional e o conhecimento tácito são mercadorias valiosas que não são facilmente substituíveis". Quando houver um processo sucessório do CEO, este processo deve ser conduzido de modo que os riscos sejam mitigados, garantindo a continuidade da gestão e preservação do valor da organização, ainda mais no ambiente sensível do mercado acionário aonde os eventos relevantes impactam nas decisões dos investidores sobre comprar, vender ou manter as suas posições acionárias. As características cognitivas podem de certa forma entusiasmar ou frustrar analistas e *stackholders* que podem prever estratégias da empresa em função do CEO que será anunciado. Será que um CEO com idade mais avançada faria um investimento em pesquisa e desenvolvimento, cujo retorno é de médio e longo prazo? Ou pela idade avançada, os investimentos seriam voltados para retornos no curtíssimo prazo? Toda mudança vai gerar expectativas, e neste caso, faz-se necessário a análise de características cognitivas capazes de influenciar nas expectativas dos analistas.

Li, Sun e Ettredge (2010) sugerem que a contratação de um CEO com maior qualificação em termos de conhecimento contábil e com experiência anterior como CEO propicia uma melhoria na qualidade do controle interno. Atrelado à qualificação acadêmica e profissional do CEO pode ser mensurado como um ativo intangível capaz de influenciar diversos interessados. Dauth, Pronobis e Schmid (2017) ponderam que o perfil de internacionalização do executivo pode estar associado à qualidade dos relatórios financeiros. Quanto existe tal experiência a qualidade tende a ser maior. Será que a uma experiência internacionalizada propicia uma gestão mais eficaz em tempos de pandemia? Estas perguntas refletem o direcionamento que o Conselho de Administração quer dar a companhia ao optar por determinadas características cognitivas atreladas ao CEO escolhido.

A Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/76) estabelece que os administradores das companhias abertas sejam obrigados a comunicar de maneira tempestiva à Bolsa de Valores e a divulgar pela imprensa qualquer fato relevante ocorrido nos seus negócios que possa influenciar na decisão dos investidores. O *turnover* do CEO está compreendido nesta obrigatoriedade legal. Dependendo de como for realizado, de maneira forçada ou voluntária, este *turnover* pode impactar a gestão da empresa e contribuir substancialmente para a determinação do valor das ações de forma positiva ou negativa, dependendo, entre outros fatores da justificativa informada ao mercado para que a troca de comando fosse efetuada.

Warner *et al.* (1988) e Weisbach (1988) indicam que um baixo retorno do valor das ações aumenta a probabilidade de um CEO perder seu emprego. Weisbach (1988) acrescenta que a relação entre o desempenho da empresa e a probabilidade de rotatividade do CEO é mais forte em empresas com conselheiros "*outsiders*". Inúmeros são os fatores que podem afetar o preço das ações. Avaliações como estas podem inibir decisões que não geram retorno exclusivamente financeiro. Ao investir na despoluição de uma lagoa, haverá desembolso de recursos, e esta despoluição fatalmente não irá aumentar o lucro da empresa ou aumentar a cotação da sua ação.



Ainda na esfera de rotatividade do CEO, Derment-Ferere e Renneboog (2002) argumentam que os candidatos internos para o cargo têm duas vantagens principais sobre candidatos externos. Primeiro, ao longo dos anos, eles têm a oportunidade de acumular empresas valiosas conhecimentos específicos sobre processos e tecnologias. Em segundo lugar, eles podem explorar uma já existente rede social para adquirir informações internas específicas. Assim, o acúmulo de específicos da empresa o capital humano naturalmente torna os internos mais atraentes do que os externos para uma posição de CEO. Outra explicação para a relutância em nomear candidatos externos para o cargo de CEO surge da estimativa menos precisa de sua qualidade. Logo, a nomeação de um CEO interno pode contribuir para a valorização do ambiente local da empresa, uma vez que haverá um conhecimento específico e valioso do micro ambiente.

Chan (1996) argumenta que considerar estranhos para a posição de CEO pode reduzir o incentivos e, portanto, a motivação dos executivos de nível inferior. Claramente, se estranhos forem incluídos no círculo de sucessores em potencial, a chance de *insiders* se tornarem CEOs diminui. Por isso, Chan (1996) sugere que a preferência por sucessores internos pode representar uma tentativa natural de motivar os funcionários, fortalecendo o vínculo entre desempenho e recompensa. Considerando o preferência geral por *insiders* como sucessores do CEO, argumentamos que o conselho de administração nomeará um *outsider* como CEO somente se sua qualidade exceder em muito a do melhor *insider* disponível.

### Correlação entre Governança e rotatividade do CEO

Toda e qualquer mudança gera apreensão e incertezas, no mercado acionário não é diferente. Como maneira de tentar coibir tal fato, faz-se necessário a elaboração de plano bem estruturado de sucessão, com o intuito de mitigar os efeitos destas incertezas. Ao escolher um novo CEO devem-se levar em consideração quais os atributos e habilidades este possui para enfrentar o mercado competitivo da firma e que possibilite uma reação positiva no mercado.

Esta decisão de mudança, bem como a sua condução é função do conselho de administração (quando advém de maneira forçada) e deve ocorrer de maneira harmônica de modo que a transição gere o menor impacto possível aos *stakeholders*. Há algumas evidências de que as decisões de rotatividade do CEO são afetadas pela composição do conselho (Weisbach, 1988).

Apesar do conselho de administração estabelecer o direcionamento estratégico, os CEOs apresentam características pessoais diferentes (personalidade, preferências, nível de aversão ao risco, competências e opiniões). Estas características são heterogêneas e podem refletir na forma como tomam as suas decisões nas empresas e consequentemente na sua permanência ou saída. Estudos apontam a possibilidade de existir incentivos para que os CEOs alinhem seus interesses com os dos acionistas, e esta relação é geralmente considerada negativa (Kang & Shivdasani, 1995).

Outros estudos consideram que o desempenho contábil podem ser usados como uma forma alternativa de avaliar o valor da rotatividade do CEO, e que normalmente, os documentos evidenciam que a rotatividade do CEO é precedida por números contábeis em deterioração, que melhoram depois que o novo CEO assume seu cargo. (Denis e Denis, 1995; Khurana, 2001; Dedman e Lin, 2002; Huson, Malatesta e Parrino, 2004). Percebe-se que raros são os estudos que correlacionam a avaliação do CEO com causas sociais, ambientais ou de gênero. Existe uma pressão muito grande por resultados financeiros, por lucros.

As melhores práticas de governança indicam que o conselho de administração zele para





que seus relacionamentos sejam eficazes e transparentes, e visa evitar assimetrias de informações, observando as regras de sigilo e equidade. A equidade deveria transpassar aspectos epistemológicos e manifestar de fato o senso de justiça, imparcialidade, respeito à igualdade de direitos.

Além das características pessoais, a trajetória dos sucessores dos CEOs também pode influenciar na forma como conduzem suas decisões na empresa. Parrino (1997) destaca que as habilidades dos candidatos para o cargo de CEO, que já fazem parte da empresa são mais específicas para as políticas atuais da empresa do que as habilidades de candidatos externos.

Isso é motivado pelos candidatos internos ajudaram a desenvolver e implementar políticas como gerentes em níveis inferiores, conhecendo melhor a empresa. Por outro lado, candidatos externos, em virtude de seu emprego em outras empresas, muitas vezes possuem experiências com formas alternativas de administrar uma empresa. Este fato nos permite pensar que a sucessão interna ou externa pode afetar os rumos da firma, havendo uma expectativa de os CEOs externos frequentemente são contratadas para mudar a direção de uma empresa, com novos modelos de gestão.

Um gestor do segmento varejista que consegue triplicar o seu lucro, possivelmente receberá bônus vultosos, mesmo que ele esteja utilizando mão de obra infantil ou sonegando impostos. Investigar e discutir as possíveis razões para a mudança do CEO pode ajudar a prever possíveis interferências na gestão.

### Razões para o turnover

Basicamente existam duas razões para *turnover* (1) forçada e (2) voluntária. Esta divisão está presente na pesquisa de Cheung e Jackson (2012) e Parrino (1997). Para facilitar o entendimento, os motivos de cada modalidade de *turnover* foram sintetizadas na tabela abaixo.

<b>TURNOVER FORÇADO</b>	<b>TURNOVER VOLUNTÁRIO</b>
<b>Desempenho Econômico, Financeiro ou Estratégico Insatisfatório</b>	<b>Decorrente de Aposentadoria</b>
<b>Decorrente de Doença</b>	<b>Motivado por Causas Pessoais</b>
<b>Decorrente de Morte</b>	<b>Aposentadoria, retirada, afastamento, inatividade.</b>
<b>Deixar o cargo para permanecer apenas no Conselho de Administração</b>	<b>Convite para outra companhia, problemas na família.</b>
<b>Decorrente de Fraude Contábil ou Corrupção Corporativa</b>	
<b>Decorrente de novas regulações do Sistema Financeiro</b>	
<b>Provocado por Mudanças Políticas de Governo</b>	
<b>Decorrente de Reestruturação Organizacional</b>	

Quadro 1 – Diferenças entre *Turnover* forçado e voluntário  
Fonte: Adaptado de Matos e Coloauto (2017)

Conforme visto, o conselho de administração tem o dever intransferível e irrevogável de nomeação e destituição da gestão da empresa. Dependendo da forma com que este processo for



conduzido, as reações dos acionistas serão distintas. Huson, Malatesta e Parrino (2004) afirmam que as destituições forçadas de gestão induzem a um melhor desempenho da empresa, oriunda de um incremento na qualidade gerencial. Em outras palavras, os investidores tendem a interpretar a decisão de demissão forçada como um sinal positivo sobre a melhoria da qualidade do novo CEO e o valor da empresa.

Entretanto, Shavell (1979) e Mirrlees (1976) entendem que as demissões forçadas de CEOs ocorrem mesmo quando o antecessor e o sucessor possuam qualidades idênticas. Na visão dos autores, uma ameaça de demissão serve apenas para garantir o esforço adequado do CEO em exercício, como um fator motivador, e que o baixo desempenho surge apenas acaso e não decorrente de uma má qualidade gerencial. Existe algo muito antagônico, como uma ameaça de demissão pode servir como um fator motivador? Será que esta possibilidade de demissão inibe o gestor de adotar investimentos no desenvolvimento social, caso o retorno não seja financeiro e ocorra de maneira imediata?

Cheung e Jackson (2012) investigaram o efeito sobre a volatilidade do retorno das ações no *turnover* em seu Diretor Presidente (CEO) no contexto australiano. Foram encontradas fortes evidências de que o nível de volatilidade do retorno aumenta após os anúncios de saída do CEO, e que o aumento é significativamente maior após anúncios de destituições forçadas em comparação com as partidas voluntárias. Os resultados apresentados são consistentes com a teoria do efeito de sinalização em que demissões forçadas transmitem informações previamente desconhecidas para o mercado. Warner *et al* (1988) estudaram a associação entre os retornos das ações em empresas finlandesas e o *turnover* do CEO constatando uma relação inversa entre a probabilidade de uma mudança na gestão e o desempenho das ações.

Uma grande parte de estudos sobre *turnover* de CEOs concentra-se na relação entre os o desempenho e a probabilidade de rotatividade (Coughlan e Schmidt, 1985; Weisbach, 1988; Parrino, 1997). Esta vertente da literatura chega à conclusão de que existe uma relação negativa entre o desempenho e a probabilidade de um *turnover* (forçado). No entanto, embora estatisticamente significativa, esta relação negativa é considerada fraca. Este ensaio propõe uma reflexão sobre que tipo de desempenho deve ser levado em consideração. Entende-se que apenas métricas contábeis e financeiras não devem ser os únicos métodos de mensuração. Existe a necessidade da inserção de métrica mais qualitativa que foram abordadas ao longo do trabalho.

Uma segunda vertente da literatura Kind e Schlöpfer (2010) investigam o impacto da rotatividade de CEOs no desempenho da empresa. Contribuições diferem no que diz respeito às medidas de desempenho empregadas (reações do preço das ações vs. Contabilidade medidas de desempenho) e as características dos volumes de negócios considerados: (i) fora vs. Dentro sucessões, (ii) *turnovers* forçados vs. voluntários, (iii) diferenças de governança, (iv) diferenças de gênero.

### Considerações Finais

Estudos sobre Governança Corporativa se concentram em ranquear as empresas utilizando critérios pré-estabelecidos. Avaliar se a empresa possui Capital Social com ações preferencias ou ordinárias, se há reunião pública anual, ou ainda a existências de área de auditoria interna que deve atender aos requisitos indicados no regulamento são alguns destes critérios. Buscou-se neste trabalho criticar este modelo burocrático de classificação, propondo uma visão mais ampla do



conceito de Governança e seus impactos na sociedade.

De maneira geral percebe-se que o CEO, como principal executivo da companhia sofre constante pressão para adotar medidas que tragam retorno financeiro aos acionistas e controladores, e que por vezes características cognitivas podem ser inibidas. Torna-se necessário uma avaliação se características cognitivas e outras como idade, educação, gênero e experiências profissionais podem exercer alguma influência no processo de tomada de decisão.

Decisões de alocação de recursos, tais como, o investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) pode ser ilustrado, pois se trata de uma opção de investimento das mais fundamentais, uma vez que investimentos em desenvolvimento de novos produtos, processos ou tecnologia muitas vezes agregam uma vantagem competitiva e competitividade que podem render inúmeros empregos diretos e indiretos, ajudando no desenvolvimento social e da região na qual a companhia está inserida.

Apesar dos inúmeros benefícios apresentados, a peculiaridade neste tipo de gasto pode ser questionada uma vez que majoritariamente representam um investimento de longo prazo, sendo consideravelmente arriscado. Foi demonstrado que este longo prazo do retorno pode acarretar na rotatividade do CEO. Todavia, vale a reflexão de que somente com investimentos em pesquisas o país pode parar de importar tecnologia, atendendo aos seus interesses e zelando pelas suas diferenças regionais.





## Bibliografia

Chan, W. (1996): "External recruitment versus internal promotion," *Journal of Labor Economics*, 14, 555–570.

Cheung, W. J., & Jackson, A. B. (2012). Chief Executive Officer departures and market uncertainty. *Australian Journal of Management*, p. 0312896212450040.

Coughlan, A. and R. Schmidt, 1985, Executive compensation, management turnover, and firm performance: An empirical investigation, *Journal of Accounting and Economics* 7, 43-66.

Coxbill, A. L., L.W. Sanning, and S. Shaffer (2009): "Market reaction to the announcement of a male-to-female CEO turnover," *CAMA Working Paper Series*.

Dauth, T.; Pronobis, P.; & Schmid, S. (2017). Exploring the link between internationalization of top management and accounting quality: The CFO's international experience matters. *International Business Review*, 26(1), 71 – 88.

Dedman, E., and S.-J. Lin (2002): "Shareholder wealth effects of CEO departures: Evidence from the UK," *Journal of Corporate Finance*, 8, 81–104.

Denis, D. J., and D. K. Denis (1995): "Performance changes following top management dismissals," *The Journal of Finance*, 50, 1029–1057.

Dherment-Ferere, I., and L. Renneboog (2002): "Share price reactions to CEO resignations and large shareholder monitoring in listed French companies," *In: McCahery, J., et al. (Eds.), Convergence and Diversity of Corporate Governance Regimes and Capital Markets. Oxford University Press*, pp. 297–324.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2015). Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa. 5º ed. São Paulo, IBGC.

Huson, M. R., P. H. Malatesta, and R. Parrino (2004): "Managerial succession and firm performance," *Journal of Financial Economics*, 74, 237–275.

Kang, J.K., Shivdasani, A., 1995. Firm performance, corporate governance, and top executive turnover in Japan. *Journal of Financial Economics* 38, 29–58.

Kaplan, S.N., 1994a. Top executive rewards and firm performance: A comparison of Japan and the United States. *Journal of Political Economy* 102, 510–546.

Khurana, R. (2001): "The performance consequences of CEO turnover," Working Paper, MIT and Harvard University.

Kind, Axel & Schläpfer, Yves, 2010. "Is a CEO Turnover Good or Bad News?," Working



papers 2010/13, Faculty of Business and Economics - University of Basel.

LA PORTA, R. et al. Law and finance. *Journal of Political Economy*, v. 106, n. 6, p. 1113- 1155, 1998.

Lee, P., and E. H. James (2007): “She’-E-Os: Gender effects and stock price reactions to the announcements of top executive appointments,” *Strategic Management Journal*, 28(3), 227–241.

Li, C.; Sun, L.; & Ettredge, M. (2010). Financial executive qualifications, financial executive turnover, and adverse SOX 404 opinions. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 93 – 110.

MATOS, R. M.; COLAUTO, R. D. (2017). Justificativas do turnover de CEOs: estudo em companhias brasileiras investidas por fundos de pensão. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 11, n. 30, p. 24-35.

Messersmith J. G., Lee, J., Guthrie, J. P. & Ji, Y. (2014). Turnover at the Top: Executive Team Departures and Firm Performance. *Organization Science*, 25(3), pp. 776-793.

Mirrlees, J. A. (1976): “The optimal structure of incentives and authority within an organization,” *The Bell Journal of Economics*, 7(1), 105–131.

MÔNACO, D. C. Estudo da composição dos conselhos de administração e instrumentos de controle das sociedades por ações no Brasil. São Paulo, 2000. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

Parrino, R. (1997). CEO turnover and outside succession a cross-sectional analysis. *Journal of financial Economics*, v. 46, n. 2, p. 165-197.

Shavell, S. (1979): “Risk sharing and incentives in the principal and agent relationship,” *Journal of Business*, 10(1), 55–73.

Suchard, Jo-Ann., Singh, Manohar., Barr, Robert., 2001. The market effects of CEO turnover in Australian firms. *Pacific-Basin Finance Journal* Volume 9, Issue 1, Pages1-27

Warner, J.B., Watts, R.L., Wruck, K.H., 1988. Stock prices and top management changes. *Journal of Financial Economics* 20, 461–492.

Weisbach, M.S., 1988, Outside directors and CEO turnover, *Journal of Financial Economics*, this issue.