

LEADERSHIP AND CORPORATE  
ACCOUNTABILITY

# GOVERNANÇA CORPORATIVA

LUIZ FRAGA E GUSTAVO GALEGALE

1

**LISTA DE FIGURAS**

Figura 1.1 – Mapa Mental da Governança Corporativa .....	9
Figura 1.2 – Analogia a estudar mercado .....	13
Figura 1.3 – Impactos macroeconômicos da governança e efeitos sobre o desenvolvimento .....	16
Figura 1.4 – Estrutura do sistema de Governança Corporativa .....	19
Figura 1.5 – As origens da Governança Corporativa.....	20
Figura 1.6 - Analogia ao mercado britânico .....	21
Figura 1.7 - Analogia a crise financeira.....	22

**LISTA DE QUADROS**

Quadro 1.1 – Desdobramentos da Teoria da Agência dentro de uma empresa .....	8
Quadro 1.2 – Princípios essenciais da Governança Corporativa.....	17
Quadro 1.3 – Mecanismos de Governança Corporativa .....	18

EMANIP

## SUMÁRIO

1 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	5
1.1 A importância da Governança Corporativa .....	5
1.2 Uma breve introdução à Teoria da Agência .....	6
1.3 O QUE é Governança Corporativa.....	8
1.4 Benefícios – POR QUE Governança Corporativa?.....	14
1.5 Princípios, mecanismos e estruturas – COMO a Governança Corporativa deve funcionar .....	16
1.6 Origens e motivadores da Governança Corporativa .....	19
REFERÊNCIAS.....	24

# 1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

## 1.1 A importância da Governança Corporativa

Se você acompanha o noticiário do Brasil, provavelmente deve se lembrar do rompimento de barragem em Brumadinho, dia 25 de janeiro de 2019, que foi o maior acidente de trabalho no Brasil em perda de vidas humanas e o segundo maior desastre industrial do século. Depois do rompimento da barragem em Mariana, foi considerado um dos maiores desastres ambientais da mineração do país. Controlada pela Vale S.A., a barragem de rejeitos, denominada barragem da Mina Córrego do Feijão, era classificada como de "baixo risco" e "alto potencial de danos" pela empresa. Acumulando os rejeitos de uma mina de ferro, ficava no ribeirão Ferro-Carvão, na região de Córrego do Feijão, no município de Brumadinho, Estado de Minas Gerais.

O desastre industrial, humanitário e ambiental causou a morte de 259 pessoas e o desaparecimento de outras 11. A tragédia fez com que o Brasil se tornasse o país com o maior número de mortes nesse tipo de acidente, somando-se a outros dois desastres com perdas humanas ou graves danos ambientais: o rompimento da barragem da Herculano Mineração, em Itabirito (2014, com três mortes), e o rompimento da barragem em Mariana (2015, com dezenove mortes).

A tragédia ocorreu em uma sexta-feira, 25 de janeiro. Na segunda-feira subsequente (28 de janeiro) a Vale S.A. perdeu 71 bilhões de reais em valor de mercado. Foi a maior perda de valor de uma empresa na história do mercado de ações brasileiro em um único dia, superando a Petrobras, que em maio de 2018 perdeu mais de 47 bilhões de reais, também em um único dia. As perdas da Vale a rebaixaram da terceira para a quinta posição entre as empresas mais valiosas do país.

Já o grave desastre ambiental com o rompimento de uma barragem de detritos da mineradora Samarco, ocorrido em 5 de novembro de 2015, no município de Mariana (MG), trata-se do pior acidente ecológico que já aconteceu no nosso país, de acordo com autoridades e especialistas ambientais.

Esse grave acidente contaminou severamente o Rio Doce, comprometeu o abastecimento de água a milhares de pessoas e o ecossistema da região, impactou o

agronegócio regional e causou danos ambientais até ao Oceano Atlântico, para onde o Rio Doce levou a lama contaminada da Samarco.

Apenas vinte dias após a tragédia, a mineradora Vale (controladora da Samarco) já havia se desvalorizado em R\$ 14,5 bilhões com a queda da cotação de suas ações. Investigações posteriores apontaram que a empresa sabia dos riscos de estouro da barragem, mas seus administradores os ocultaram dos diversos *stakeholders* da organização e não tomaram as medidas necessárias para evitar o acidente.

As multas aplicadas pelos diversos órgãos e instâncias governamentais à Samarco ultrapassam os R\$ 2 bilhões. E os mais de 40 mil processos indenizatórios abertos contra a empresa na Justiça devem comprometer suas atividades por alguns anos.

Ao longo deste capítulo, você entenderá o que a Governança Corporativa – ou sua ausência – tem a ver com esses tristes acidentes.

## 1.2 Uma breve introdução à Teoria da Agência

Quando Jensen e Meckling (1976) formalizaram a teoria da agência, não imaginavam que suas implicações seriam tão duradouras. Mas precisamos explicar a relação de agência para prosseguirmos:

Uma relação de agência (ou agenciamento) é um contrato no qual uma ou mais pessoas (o principal) envolve outra pessoa (o agente) para realizar algum tipo de serviço ou tarefa em seu nome, em que ocorre a delegação da autoridade do principal na tomada de decisões ao agente.

É justo assumir que, se ambas as partes buscarem maximizar seus benefícios na execução desse contrato, o agente nem sempre vai agir com os melhores interesses do principal em mente. Por isso, o principal pode tentar reduzir os desvios em relação aos objetivos organizacionais esperados, implantando algum mecanismo de incentivo ao agente, como por exemplo, bônus por atingimento de metas e desempenho.

O agente também demanda custos adicionais para informar ao principal de suas atividades e atender às necessidades de controle impostas por este. Entretanto, é quase impossível assegurar que, sem custo adicional, o agente tome as melhores decisões sob a perspectiva do principal.

Chamamos de custo de agência a soma dos seguintes itens:

- Gastos com o monitoramento realizado pelo principal;
- Gastos do agente para demonstrar suas ações;
- Perdas residuais do principal, decorrentes da diminuição do seu patrimônio, incluindo bonificação do agente.

Dessa forma, podemos notar que, por mais cooperação que possa existir entre o principal e seu agente, sempre existe um risco inerente a essa operação. Esse tipo de relação pode ser decomposta de forma análoga para os diversos níveis hierárquicos e funções dentro de uma empresa.

O quadro apresenta possíveis desdobramentos da teoria da agência dentro de uma empresa:

<b>Principal - Agente</b>		<b>O que o Principal espera do Agente?</b>
Acionistas – Executivos		Executivos maximizem a riqueza do acionista (valor das ações).
Credores – Executivos		Executivos assegurem o cumprimento dos contratos de financiamento.
Clientes – Executivos		Executivos assegurem a entrega de produtos de valor com qualidade (maior) e custo (menor).
Governos – Executivos		Executivos assegurem o cumprimento das obrigações fiscais, trabalhistas e previdenciárias.
Comunidade Executivos	–	Executivos assegurem a preservação dos interesses comunitários, meio-ambiente etc.
Executivos Empregados	–	Empregados trabalhem com o melhor de seus esforços, atendendo às expectativas dos executivos em relação às duas funções.

Executivos – Auditores Internos	Auditores Internos avaliem as operações, gerando recomendações que agreguem valor aos executivos.
---------------------------------	---

Quadro 1.1 – Desdobramentos da Teoria da Agência dentro de uma empresa

Fonte: Elaborado pelo autor (2017)

Assim como na teoria da agência, o conflito entre as partes está presente na Governança Corporativa. Essa, por sua vez, busca normatizar e regular a relação entre as partes, de maneira estendida, abrangendo todos os demais stakeholders que participam do ecossistema da empresa.

### 1.3 O QUE é Governança Corporativa

O conceito de Governança Corporativa é abrangente e envolve vários aspectos:

- Aplicação prática de múltiplas áreas do conhecimento: Administração, Economia e Finanças, Contabilidade, Direito, Psicologia, Ética etc.
- Organização dos relacionamentos entre as muitas partes interessadas (*stakeholders*) em uma empresa: sócios, gestores, funcionários, clientes, fornecedores, governos, mercado etc.
- Estabelecimento de regras para a tomada de decisões que considerem a longevidade do negócio e o bem comum, ou seja, que gerem resultados positivos para a organização no longo prazo e benefícios para o maior número possível de *stakeholders*.
- Direcionamento para os processos de gestão, controle e comunicação na organização, que devem ser baseados na conduta ética, na responsabilidade e na transparência.

O Mapa Mental a seguir mostra os elementos da Governança Corporativa:



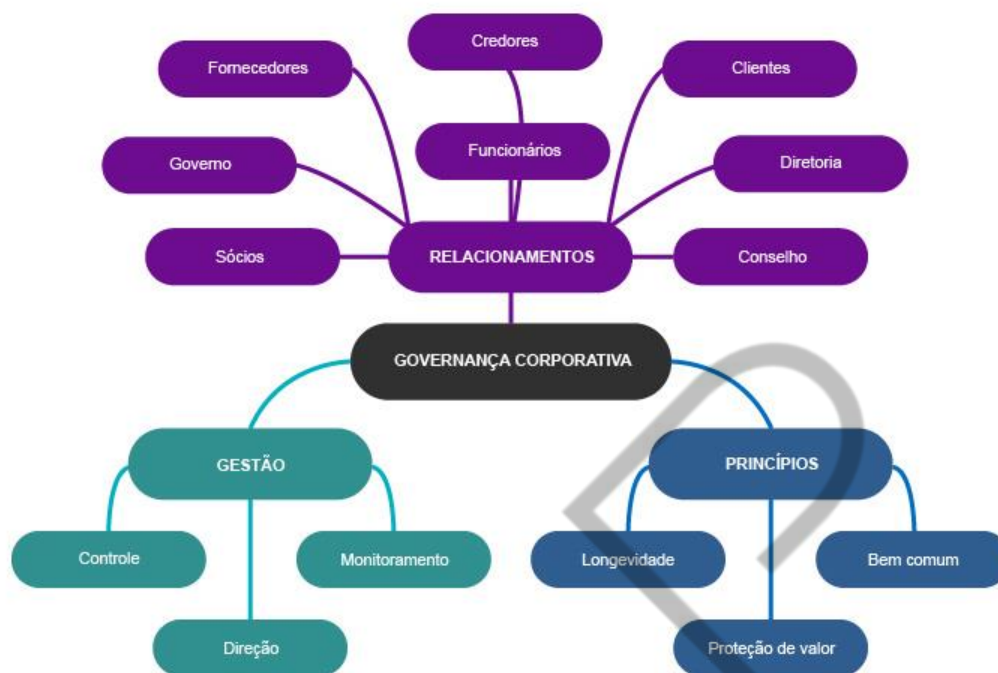


Figura 1.1 – Mapa Mental da Governança Corporativa  
 Fonte: Fraga (2017), adaptado por FIAP (2018)

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) explica a dinâmica da Governança Corporativa da seguinte forma:

[...] é o sistema pelo qual 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 convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum (IBGC, 2015, p. 20, grifo nosso).

A explicação de Oliveira (2015, p. 16, grifo nosso) destaca os objetivos da Governança Corporativa:

[...] é o conjunto de práticas administrativas para otimizar o desempenho das empresas – com seus negócios, produtos e serviços – ao proteger, de maneira equitativa, todas as partes interessadas – acionistas, clientes, fornecedores, credores, funcionários e governos –, facilitando o acesso às informações básicas da empresa e melhorando o modelo de gestão.

Note que ambas as explicações destacam o caráter prático da Governança Corporativa.

Porém, não é só no segmento privado que a Governança Corporativa acontece. Existem diversos esforços para se implantar estes conceitos nas empresas públicas. A OECD – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – apresenta, em suas Diretrizes de Governança Corporativa para Empresas Estatais, o seguinte (OECD, 2005):

[...] as empresas controladas pelo Estado (estatais) ainda representam uma parte substancial do PIB, emprego e capitalização de mercado. Além disso, estas empresas são frequentemente prevalentes em serviços públicos e indústrias de infraestrutura, tais como energia, transportes e telecomunicações, cujo desempenho é de grande importância para grande parte da população e para outras partes do setor de negócios.

Dessa forma, a governança das estatais será fundamental para assegurar uma contribuição positiva para a eficiência econômica e competitividade geral do país.

As Diretrizes apresentadas pela OECD (2005) e revisadas em 8 de julho de 2015, em uma segunda versão, abrangem as seguintes áreas:

#### **I) Assegurar uma Estrutura Reguladora e Legal Efetiva para Empresas de Propriedade Estatal**

A estrutura reguladora e legal das empresas de propriedade do Estado deve assegurar um nível de igualdade em mercados nos quais empresas de propriedade estatal e empresas do setor privado possam competir, de forma a evitar distorções de mercado.

#### **II) O Estado na Qualidade de Proprietário**

O Estado deve agir como um proprietário informado e ativo, e estabelecer uma política de propriedade clara e consistente, assegurando que a governança de empresas de propriedade estatal seja desempenhada de maneira transparente e responsável, com o nível necessário de profissionalismo e eficiência.

#### **III) Tratamento Equitativo de Acionistas**

O Estado e as empresas de propriedade estatal devem reconhecer os direitos de todos os acionistas e, em conformidade com os Princípios de Governança

Corporativa da OCDE, assegurar seu tratamento equitativo e acesso igual às informações corporativas.

#### **IV) Relações com as Partes Interessadas (stakeholders)**

A política de propriedade estatal deve reconhecer plenamente as responsabilidades das empresas de propriedade estatal para com as partes interessadas e requisitar que elas relatem informações sobre as relações com essas partes.

#### **V) Transparência e Divulgação**

Empresas de propriedade estatal devem observar elevados padrões de transparência, em conformidade com os Princípios de Governança Corporativa da OCDE.

#### **VI) As Responsabilidades dos Conselhos das Empresas de Propriedade do Estado**

Os conselhos de empresas de propriedade estatal devem ter autoridade, competências e objetividade necessárias para realização de suas funções de condução estratégica e monitoramento da administração. Devem agir com integridade e ser responsáveis por suas ações.

De acordo com o IBGC (2017), no Brasil, as empresas estatais são organizações por meio das quais um ente federativo (a União, os estados, os municípios ou o Distrito Federal) presta serviços públicos ou explora diretamente atividades econômicas. Tais organizações podem ser separadas em dois grupos:

- i) empresas públicas, que possuem seu capital social detido integralmente pelo Estado. Exemplo: Embratur.
- ii) sociedades de economia mista (SEMs), nas quais o ente federativo é o acionista controlador, e acionistas privados detêm parte do capital da empresa. Exemplo: Petrobrás.

Recentemente, o IBGC realizou uma pesquisa com o segundo grupo avaliando as práticas de governança corporativa adotadas por essas empresas. Alguns dos achados dessa pesquisa são relevantes e merecem atenção, como por exemplo:

- 83% das SEMs listadas estão submetidas a pouco ou a praticamente nenhum regramento com efeito sobre adesão a padrões mais elevados de governança corporativa.
- Somente 11% dos membros titulares dos conselhos das SEMs são classificados como conselheiros independentes.
- Em 36% das SEMs não há nenhuma previsão formal de mecanismo de gerenciamento de riscos, sendo que 20% adotam mecanismos que não vão além da exigência regulatória específica do setor de atuação da SEM.

Esses achados ajudam a delinear o que podemos esperar, em termos de Governança, dessas empresas e que a abordagem ainda é bem incipiente.

### **Como a Governança Corporativa acontece nas empresas?**

Imagine que você e mais dois amigos tenham identificado uma oportunidade de negócio. Então, vocês resolvem estudar o mercado para entender quem são os clientes, que tipo de produto eles desejam e que preço se dispõem a pagar por ele. Depois, analisam como o produto pode ser desenvolvido, fabricado, armazenado, distribuído e vendido. Por fim, avaliam quais são os riscos envolvidos nesse empreendimento e, diante de uma boa oportunidade, decidem criar uma empresa com o objetivo de se tornarem líderes de mercado em dez anos. A Governança Corporativa vai ajudá-los a tratar de questões como estas:

- Qual é a participação de cada sócio no negócio?
- Qual é a responsabilidade de cada sócio nas atividades da empresa?
- Como as decisões devem ser tomadas? (Quem decide? Quando decide? Com base em quê? Entre outras.)
- Em caso de divergências entre os sócios, o que deve ser feito para que se tome a melhor decisão possível, no espaço de tempo adequado?



Figura 1.2 – Analogia a estudar mercado  
Fonte: Banco de imagens Shutterstock (2017)

Vamos supor que a empresa tenha prosperado e, após três anos, passe a ocupar uma posição destacada no mercado em termos de qualidade técnica e satisfação dos clientes. Para continuar crescendo, será necessário aumentar o portfólio de produtos e serviços, captar mais clientes e, como nem tudo são flores, passar a enfrentar concorrentes de maior porte, com mais recursos financeiros, humanos e tecnológicos.

Para ir adiante, vocês decidem buscar mais um sócio para injetar capital na empresa e viabilizar sua expansão. Após alguns meses de procura, seleção e negociação, um bom candidato a sócio é encontrado. Uma de suas condições para investir na empresa é, no entanto, a contratação de um novo diretor-geral, com mais experiência e conhecimento, além de um bom histórico de realizações em grandes empresas do segmento.

A condição é aceita e o novo investidor entra no negócio. Os sócios formam um Conselho de Administração e iniciam o processo para a contratação do novo diretor-geral. Nesse momento, a Governança Corporativa vai ajudar sua empresa a tratar questões do tipo:

- Quais são os objetivos da empresa – em curto, médio e longo prazos?

- Quais são as estratégias e políticas da empresa diante dos seus diversos *stakeholders* (clientes, funcionários, parceiros de negócio, governo etc.)?
- Qual é a nova participação e responsabilidade de cada sócio?
- Qual é a responsabilidade e nível de autonomia do novo diretor-geral?
- Como será o relacionamento do novo diretor-geral com o Conselho? Como, quando e o que ele deverá reportar?
- Como será a remuneração do novo diretor-geral?

Geralmente, quando uma empresa é criada, seus fundadores pretendem que ela prospere e dure por muito tempo, gerando riqueza e benefícios para grande número de pessoas. Entretanto, quanto maior o número de pessoas direta e indiretamente interessadas em uma organização, maior é a probabilidade de haver interesses conflitantes, divergências de opiniões e disputas (inclusive judiciais), como já visto na Teoria da Agência.

Nesse sentido, a Governança Corporativa assume papel fundamental, porque visa à profissionalização e ao aprimoramento constante da gestão com base na harmonização dos diferentes interesses em torno da longevidade da organização e do bem comum. Em resumo, a Governança Corporativa tem a ver com o estabelecimento, execução e monitoramento de regras e práticas para que isso aconteça, além da divulgação ampla dos resultados da organização.

Com o entendimento do QUE é a Governança Corporativa, vamos para a próxima seção deste capítulo, para compreender as principais razões que levam as organizações e países a adotá-la.

#### **1.4 Benefícios – POR QUE Governança Corporativa?**

A Governança Corporativa é importante para as organizações, para o mercado e para todo um país. Seu valor pode ser observado tanto pelos benefícios organizacionais como pelos benefícios macroeconômicos (SILVEIRA, 2015).

Ao adotarem efetivamente um sistema de governança, as organizações tendem a obter os seguintes benefícios:

1. Aperfeiçoamento da alta administração: definição mais clara de papéis e responsabilidades dos executivos, melhor integração entre áreas e departamentos e processo decisório bem estabelecido.
2. Relacionamento organizado entre *stakeholders*, especialmente acionistas, conselheiros e executivos, o que diminui a dependência de pessoas específicas.
3. Melhoria dos mecanismos de avaliação de desempenho e do sistema de remuneração e incentivo dos executivos, favorecendo a meritocracia com responsabilidade.
4. Aprimoramento da gestão dos riscos, dos controles internos e da cultura de aderência às regras, diminuindo a probabilidade de resultados negativos.
5. Mais transparência e credibilidade junto às partes interessadas.

Quando as boas práticas de Governança Corporativa são adotadas de forma ampla pelo mercado, todo um país pode obter os seguintes benefícios:

1. Mais investimento, crescimento e geração de empregos em decorrência do acesso mais fácil a recursos externos.
2. Aumento do valor de mercado e da atratividade das empresas por conta da redução do custo de manutenção de capital.
3. Com processos decisórios melhor estabelecidos, as empresas tendem a obter melhor desempenho operacional, implicando na melhor alocação de recursos na economia.
4. Redução dos riscos de fraudes e crises financeiras sistêmicas que, via de regra, causam grande impacto econômico e social.
5. Tratamento adequado às diversas partes interessadas nas organizações com impacto social, trabalhista e ambiental mais positivo.

Em resumo, a adoção em massa de boas práticas de Governança Corporativa pelas empresas, em conjunto com a proteção efetiva dos investidores, fortalece o mercado de capitais e o sistema bancário e aumenta a disponibilidade de recursos para investimento produtivo, ocasionando um maior desenvolvimento econômico

(Figura Impactos macroeconômicos da governança e efeitos sobre o desenvolvimento).

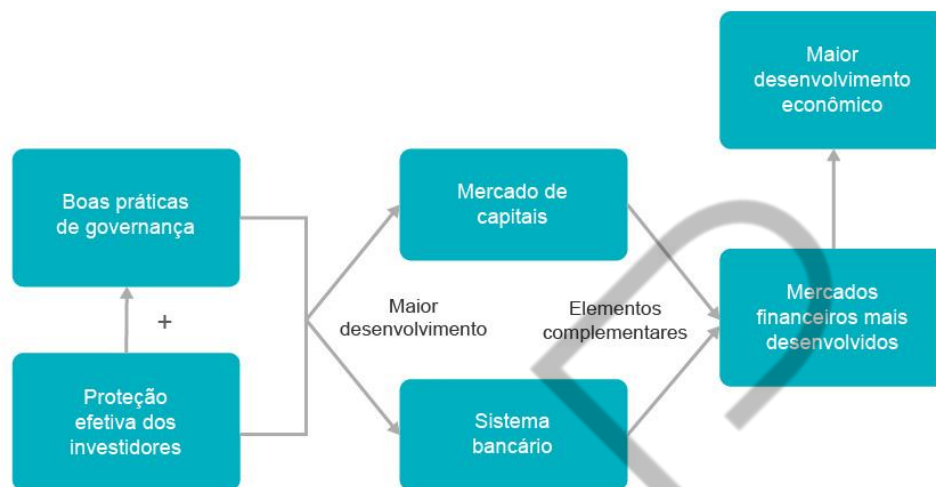


Figura 1.3 – Impactos macroeconômicos da governança e efeitos sobre o desenvolvimento  
Fonte: Silveira (2015, p. 817), adaptado por FIAP (2018)

Na próxima seção, vamos abordar como a Governança Corporativa deve funcionar nas organizações.

### 1.5 Princípios, mecanismos e estruturas – COMO a Governança Corporativa deve funcionar

O funcionamento adequado da Governança Corporativa é baseado em princípios essenciais. A organização não deve apenas respeitar estes princípios, mas também criar e manter as condições para que eles sejam praticados no dia a dia (Quadro Princípios essenciais da Governança Corporativa).

#	Princípio Essencial	Significado
1	Transparência e integridade das informações prestadas	Disponibilização de informações que sejam de interesse dos <i>stakeholders</i> (internos e externos). As informações não devem se restringir aos aspectos financeiros e obrigatórios por leis e regulamentos, mas incluir outros aspectos, como: impacto socioambiental das ações da organização, perspectivas estratégicas, sistemas de incentivo e remuneração etc.
2	Prestação de contas voluntária e responsabilização pelas decisões tomadas	Disposição espontânea dos executivos em apresentar os resultados de sua gestão e o racional de suas principais decisões, bem como de assumir a responsabilidade por suas ações e omissões.
3	Avaliação de desempenho,	Avaliação regular e formal do desempenho dos executivos e órgãos de governança. A remuneração dos administradores deve



	remuneração justa e meritocracia	ser influenciada pelos resultados, riscos e visão de longo prazo do negócio.
4	Contrapesos independentes no processo decisório	Existência de regras e mecanismos para assegurar que a tomada de decisão considere diferentes perspectivas e esteja protegida contra análises parciais, vieses e conflitos de interesses.
5	Sustentabilidade e visão de longo prazo na condução do negócio	Horizonte de longo prazo como balizador nas decisões de modo que garanta relações saudáveis com os <i>stakeholders</i> e iniciativas práticas para melhorar a situação das comunidades afetadas/impactadas pelas atividades da organização. Ex.: sucessão de lideranças, mitigação de passivos futuros e impactos socioambientais.
6	Respeito às formalidades, controles e supervisões independentes	Políticas, processos e controles que assegurem a gestão formal de riscos do negócio, a conformidade com leis e regulamentos e a realização de auditorias independentes. As áreas de controle e supervisão devem contar com autonomia, isenção e recursos necessários ao seu trabalho.
7	Tom e comportamento ético das lideranças	A alta administração, particularmente conselheiros e diretores, devem se comportar com integridade e alto padrão de conduta ética, praticando a liderança pelo exemplo. Os valores e a conduta ética devem ser divulgados e promovidos de forma constante por meio da educação dos administradores e funcionários, além de serem considerados nos processos seletivos da organização.
8	Cooperação entre colaboradores e promoção do interesse coletivo da organização	Criação e manutenção de um ambiente corporativo realmente colaborativo e participativo que previna a competição interna excessiva e privilegie o interesse da organização em detrimento de interesses individuais de quaisquer <i>stakeholders</i> .
9	Equidade e promoção da participação efetiva de todos os acionistas	Igualdade de direito de todos os acionistas e estímulo à sua participação nas assembleias. Tratamento imparcial e equânime para todos os acionistas.
10	Diversidade interna, tratamento justo dos <i>stakeholders</i> e ausência de políticas discriminatórias	Políticas concretas para a ampliação da diversidade (gênero, etnia, formação acadêmica, faixa etária, cultura, pensamento etc.) na organização e suas entidades de governança, com prevenção e punição a quaisquer atos discriminatórios em relação aos <i>stakeholders</i> .
11	Responsabilidade corporativa	Zelo pela viabilidade econômico-financeira da organização no curto, médio e longo prazos, com o uso adequado dos diversos capitais (financeiro, material, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc.), reduzindo riscos negativos e aproveitando as oportunidades.

Quadro 1.2 – Princípios essenciais da Governança Corporativa  
 Fonte: Adaptado de Silveira (2015), IBGC (2015) e Oliveira (2015)

Além do respeito aos princípios essenciais, são necessários mecanismos internos e externos para a implementação prática da Governança Corporativa (Quadro Mecanismos de Governança Corporativa):

#	Tipo	Mecanismo	Descrição
1	Interno	Conselho de administração	É o principal mecanismo de governança, responsável pelos interesses e estratégias de longo prazo da organização, tomando decisões críticas sobre investimentos, captação de recursos, seleção e avaliação dos principais executivos.
2		Sistema de remuneração	Os valores e forma de remuneração dos executivos, assim como os incentivos a serem dados aos conselheiros, são elementos importantes para garantir o alinhamento com os interesses do negócio, nível de engajamento e de tolerância a risco.
3		Concentração acionária e atuação dos acionistas	Influencia o comportamento dos executivos, podendo reduzir ou aumentar o risco de conflitos de interesses. Estruturas mais concentradas apresentam maior controle dos executivos, mas podem prejudicar sócios minoritários. Estruturas mais dispersas podem favorecer uma gestão mais profissional e maior liquidez, mas podem aumentar muito o poder dos executivos.
4		Estrutura de capital	Um nível maior de endividamento pode levar à priorização do pagamento a credores e acionistas, aumentando o controle financeiro sobre os resultados do negócio e levando a uma gestão disciplinada e responsável. Por outro lado, pode fazer com que a empresa não busque por financiamentos externos para projetos importantes, comprometendo suas atividades no futuro.
5	Externo	Proteção legal aos investidores	Com os direitos assegurados aos investidores, há uma tendência de menor impacto em caso de conflitos de interesse.
6		Possibilidade de aquisição hostil	Os administradores temem ser substituídos se a empresa for adquirida de forma hostil por um concorrente e, dessa forma, procuram disciplinar sua conduta.
7		Grau de competição no mercado	Quanto maior é a concorrência, menor é a margem de erros para os executivos, consequentemente, melhores tendem a ser os processos de governança.
8		Transparência e fiscalização	Quanto mais análises e avaliações são realizadas pelos agentes de mercado – como agências de classificação de risco –, maior a pressão para a tomada de decisões acertadas e assertivas por parte dos executivos.

Quadro 1.3 – Mecanismos de Governança Corporativa  
 Fonte: Adaptado de Silveira (2015), IBGC (2015) e Oliveira (2015)

Para operacionalizar a Governança Corporativa, é necessário também criar uma estrutura permanente para cuidar do tema. O IBGC (2015), com base nas boas práticas de governança, recomenda o seguinte modelo para as organizações (Figura Estrutura do sistema de Governança Corporativa).

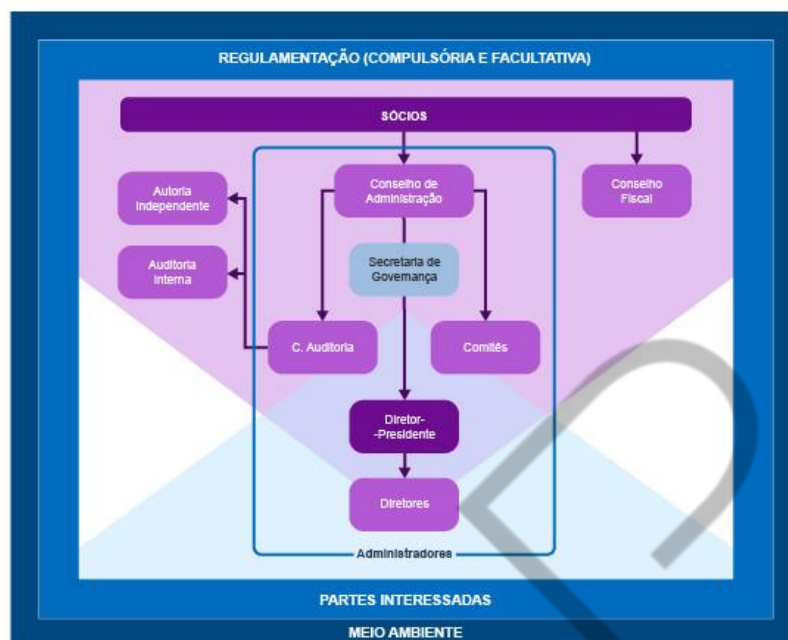


Figura 1.4 – Estrutura do sistema de Governança Corporativa  
Fonte: IBGC (2015, p.19), adaptado por FIAP (2018)

A próxima seção apresenta os fatos históricos recentes que evidenciaram a necessidade da adoção da Governança Corporativa nas economias modernas.

## 1.6 Origens e motivadores da Governança Corporativa

A lista de acontecimentos que culminaram com o surgimento e desenvolvimento da Governança Corporativa é bem ampla, podendo nos levar às organizações da época do Império Romano. Como o objetivo deste capítulo é proporcionar conhecimento mais aplicado e atual sobre o tema, vamos diretamente para o início da década de 1990, quando os agentes econômicos norte-americanos e britânicos se preocupavam em evitar a ocorrência de fraudes contábeis no mercado.

Oliveira (2015) aponta que as origens da Governança Corporativa estão em um tripé e um filtro (Figura As origens da Governança Corporativa).



Figura 1.5 – As origens da Governança Corporativa  
Fonte: Mazalli e Ercolin (2018, p.21), adaptado por FIAP (2020)

Em 1992, Robert Monks implementou um novo modelo de gestão no **fundo de investimentos LENS**, baseado em cinco princípios, resumidos por Oliveira (2015):

1. Obtenção de melhores resultados e geração de valor para as empresas, por meio da atuação e do monitoramento eficazes exercidos pelos acionistas;
2. A consolidação e a disseminação de valores éticos fortalecem as empresas, especialmente em momentos de recuperação;
3. Nas empresas, há uma relação direta entre ética e resultados;
4. Buscar a geração de riquezas tanto para os proprietários das empresas como para a comunidade onde atuam;
5. O desenvolvimento das empresas e a liberdade de atividade empresarial são sustentados pelo direito e pela vontade de realizar investimentos.

Com seus princípios, o modelo implementado no LENS foi um marco para sua época, quando os fundos de investimento não se preocupavam muito com a participação na administração das empresas.

O segundo pilar do tripé é o **Relatório Cadbury**, preparado por uma comissão que investigou o mercado britânico no início dos anos 1990, quando esse se

encontrava sob forte desconfiança dos investidores e da opinião pública, após uma série de escândalos financeiros.



Figura 1.6 - Analogia ao mercado britânico  
Fonte: Banco de imagens Shutterstock (2017)

O relatório Cadbury é considerado o primeiro código de boas práticas de governança do mundo. O documento propunha o estabelecimento da Governança Corporativa como um sistema de gestão e controle das organizações, além da clara responsabilização do Conselho de Administração pela governança. Suas recomendações se baseiam em quatro princípios básicos:

1. Formação do Conselho de Administração;
2. Segregação de responsabilidades entre o Conselho de Administração e a Diretoria Executiva;
3. Diretrizes para a gestão da empresa deveriam vir do Conselho de Administração;
4. Responsabilidade da administração em prestar contas e assegurar transparência nas informações (MAZALLI e ERCOLIN, 2018).

Em 1999, a **Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)** publicou as primeiras diretrizes para Governança Corporativa com amplitude global, com base em **princípios** organizados nas seguintes categorias:

- Proteção aos direitos dos acionistas;

- Equidade no tratamento dispensado aos acionistas;
- Proteção aos direitos dos *stakeholders* com legislação (ambiental, trabalhista, consumidor etc.);
- Comunicação transparente de informações financeiras e não financeiras;
- Responsabilidade do Conselho de Administração na definição da estratégia da organização e na fiscalização da Diretoria Executiva.

Os Princípios de Governança Corporativa da OCDE foram inovadores e se tornaram referência para os códigos de boas práticas de vários países, constituindo o terceiro pilar do tripé que originou a Governança Corporativa.



Figura 1.7 - Analogia a crise financeira  
Fonte: Banco de imagens Shutterstock (2017)

A segunda metade da década de 1990 foi marcada por crises nos mercados emergentes (Ásia, México e Brasil), enquanto o início da década de 2000 foi caracterizado por uma onda de fraudes contábeis em grandes empresas nos Estados Unidos e Europa. O quadro de crise de confiança nos mercados motivou o Congresso Americano a elaborar rapidamente uma legislação que se tornou uma importante referência para a Governança Corporativa: o **Sarbanes-Oxley Act (SOX)**. O nome da lei é uma homenagem aos seus idealizadores, os congressistas Paul Sarbanes e Michael Oxley.

Embora seja norte-americana, a SOX tem impacto global, pois impõe uma série de obrigações a todas as empresas que possuem ações negociadas nas bolsas americanas, podendo se estender às suas operações em outros países.

De forma resumida, pode-se destacar quatro grandes contribuições da SOX para a Governança Corporativa:

- Estabelecimento de controles internos nas organizações sob responsabilidade do diretor-presidente (CEO) e diretor financeiro (CFO);
- Obrigatoriedade de um Comitê de Auditoria;
- Responsabilidade dos principais executivos sobre os relatórios e informações contábeis-financeiras com severas punições em caso de fraudes;
- Restrição de serviços que podem ser feitos por empresas de auditoria para evitar conflito de interesses (MAZALLI e ERCOLIN, 2018).

No próximo capítulo, vamos entender um pouco mais sobre as estruturas que asseguram a governança corporativa nas organizações.



## REFERÊNCIAS

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

MAZALLI, Rubens; ERCOLIN, Carlos Alberto. **Governança Corporativa**. Rio Janeiro: Editora FGV, 2018.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças. **Governança Corporativa na prática: integrando acionistas. Conselho de Administração e Diretoria Executiva na geração de resultados**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

THORSTENSEN, Vera; FARIA, Antonio Pedro. **A OCDE e a Governança de Empresas Estatais**. São Paulo: Editora FGV, 2019.