



Preencha a **ficha de cadastro** no final deste livro e receba gratuitamente informações sobre os lançamentos e as promoções da Editora Campus/Elsevier.

Consulte também nosso catálogo completo e últimos lançamentos em  
**[www.campus.com.br](http://www.campus.com.br)**

# Governança Corporativa

## Um modelo brasileiro

*NÚCLEO CCR DE GOVERNANÇA  
CORPORATIVA DA FDC*

**Elismar Álvares | Celso Giacometti | Eduardo Gusso**

### **Colaboradores**

Professores da FDC

*Edison Carmagnani, Haroldo Mota, José Antônio de Souza, José Paschoal  
Rossetti e Núcleo de Responsabilidade Corporativa da FDC*

### **Apoio**

Assistentes de Pesquisa

*Daniela Pessoa Scarioli Soares e Renata Barcelos Moreira dos Santos*



© 2008, Elsevier Editora Ltda.

Todos os direitos reservados e protegidos pela Lei 9.610 de 19/02/98.  
Nenhuma parte deste livro, sem autorização prévia por escrito da editora,  
poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados:  
eletrônicos, mecânicos, fotográficos, gravação ou quaisquer outros.

*Copidesque*  
Ivone Teixeira

*Editoração Eletrônica*  
DTPPhoenix Editorial

*Revisão Gráfica*  
Marco Antônio Corrêa

*Projeto Gráfico*  
Editora Campus/Elsevier  
A Qualidade da Informação  
Rua Sete de Setembro, 111 — 16º andar  
20050-006 — Rio de Janeiro — RJ — Brasil  
Telefone: (21) 3970-9300 Fax (21) 2507-1991  
E-mail: [info@elsevier.com.br](mailto:info@elsevier.com.br)  
*Escritório São Paulo*  
Rua Quintana, 753 — 8º andar  
04569-011 — Brooklin — São Paulo — SP  
Telefone: (11) 5105-8555

ISBN: 978-85-352-3092-5

**Nota:** Muito zelo e técnica foram empregados na edição desta obra. No entanto, podem ocorrer erros de digitação, impressão ou dúvida conceitual. Em qualquer das hipóteses, solicitamos a comunicação à nossa Central de Atendimento, para que possamos esclarecer ou encaminhar a questão.

Nem a editora nem o autor assumem qualquer responsabilidade por eventuais danos ou perdas a pessoas ou bens, originados do uso desta publicação.

*Central de atendimento*  
tel.: 0800-265340  
Rua Sete de Setembro, 111, 16º andar — Centro — Rio de Janeiro  
e-mail: [info@elsevier.com.br](mailto:info@elsevier.com.br)  
site: [www.campus.com.br](http://www.campus.com.br)

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte.  
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ

---

G742

Governança corporativa / Elismar Álvares, Celso Giacometti, Eduardo Gusso;  
colaboradores Edison Carmagnani... [et al.]; apoio Daniela Pessoa Scarioli  
Soares e Renata Barcelos Moreira dos Santos. — Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.  
il.;

Anexo

ISBN 978-85-352-3092-5

1. Governança corporativa. 2. Governança corporativa — Brasil. I. Álvares,  
Elismar, 1947-. II. Giacometti, Celso. III. Gusso, Eduardo.

08-1521

CDD: 658.4  
CDU: 658.011.4

---

# Agradecimentos

À CCR, pelo apoio e contribuição ao Núcleo de Governança Corporativa da Fundação Dom Cabral — FDC.

# Lista de abreviaturas e siglas

- ABNT — Associação Brasileira de Normas Técnicas
- Abrasca — Associação Brasileira das Companhias Abertas
- Bovespa — Bolsa de Valores de São Paulo
- CAD — Conselho de Administração
- CCR — Companhia de Concessões Rodoviárias
- CEO — *Chief Executive Officer*
- CFO — *Chief Financial Officer*
- COSO — Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
- CVM — Comissão de Valores Mobiliários
- DNRC — Departamento Nacional do Registro do Comércio
- FDC — Fundação Dom Cabral
- Fipecafi — Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras
- GAAP — Generally Accepted Accounting Principles (também conhecido por US GAAP ou Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos dos Estados Unidos)
- GC — Governança Corporativa
- IBGC — Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
- Ibracon — Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
- IFRS — International Financial Reporting Standards
- ISO — International Organization for Standardization (Organização Internacional para Padronização)
- LSA — Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76) com as alterações da Reforma das SAs pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001

Nasdaq — North American Securities Dealers Automated Quotation System  
(Bolsa de valores eletrônica dos Estados Unidos)

NYSE — New York Stock Exchange (Bolsa de Valores de Nova York)

OECD — Organisation for Economic Co-operation and Development (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico)

ONU — Organização das Nações Unidas

PCAOB — The Public Company Accounting Oversight Board (Conselho Supervisor de Auditoria de Companhias Públicas)

SEC — Securities and Exchange Commission

SOX — Sarbanes-Oxley Act of 2002

TI — Tecnologia da Informação

# Prefácio

Muito se fala hoje em dia sobre governança corporativa. Podemos dizer que, juntamente com sustentabilidade, é a expressão da moda quando se trata de abordar o tema gestão de empresas. Mas pouco se sabe efetivamente sobre o que é governança corporativa e como colocá-la em prática. Sabe-se menos ainda que o conceito de governança é o mais abrangente – por isso, engloba o da sustentabilidade – e representa o caminho para o sucesso de longo prazo das companhias no século XXI.

Para explicar exatamente o conceito de governança corporativa e orientar sua prática, os professores Elismar Álvares, Celso Giacometti e Eduardo Gusso, da Fundação Dom Cabral, escreveram este *Modelo de Governança Corporativa da Empresa Brasileira*. A obra certamente vai se tornar uma referência no assunto. A partir da análise da origem e evolução do conceito de governança corporativa, eles apresentavam o leitor com uma ferramenta especial: criam um modelo especialmente desenvolvido para nós, brasileiros, respeitando a cultura das companhias nacionais.

Os autores destacam que crescimento econômico e governança corporativa são temas correlatos. Mostram que a boa governança está calcada em regras que propiciam maior credibilidade e criação de valor às empresas. Usam como referência os princípios incluídos no Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa: transparência (*disclosure*), equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa. E ressaltam que, para competir no cenário atual, as empresas devem considerar a responsabilidade corporativa como parte do processo natural de seu negócio.

Não é apenas o modelo de governança corporativa para as empresas brasileiras que atrai o leitor. Os professores apresentam também propostas de métricas do modelo. Com isso, possibilitam que as companhias tenham uma noção clara de uma avaliação objetiva sobre seu desempenho na gestão global.

É, assim, um livro de leitura obrigatória para os executivos, pois orienta o trabalho sob todos os aspectos da gestão empresarial, dando explicações sobre o funcionamento dos diversos setores e níveis empresariais, com especial destaque para o papel dos conselhos de administração.

A relação direta entre boas práticas e valorização das ações de uma empresa também ganha destaque no livro, que coloca as questões éticas como a chave do bom desempenho de uma companhia, seja ela de controle familiar ou não.

O livro vai ser lançado em um momento muito oportuno, pois tem crescido significativamente o número de empresas brasileiras que estão abrindo seu capital. Com a elevação do Brasil à categoria de investimento seguro, a perspectiva é de que esse crescimento continue por muito tempo. Com a demanda de maior transparência, muitas empresas entram diretamente no Novo Mercado da Bovespa, o nível mais exigente de governança corporativa.

A CCR, como a empresa pioneira no Novo Mercado da Bovespa e reconhecida com o prêmio de governança corporativa de 2005 pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), sempre teve como prioridade desenvolver boas práticas e incentivar sua disseminação. Com esse propósito, patrocinou em 2004 a criação do Núcleo de Governança Corporativa da Fundação Dom Cabral.

É uma grande satisfação verificar os frutos desse investimento. Temos certeza de que este livro será útil não apenas a executivos, mas a acionistas, conselheiros, administradores, estudiosos, jovens profissionais e estudantes de todas as áreas de atividade.

Em linguagem acessível — explicar o complexo de forma simples é sempre o mais difícil —, os três professores apontam o caminho para um futuro sólido não somente das empresas, mas da sociedade brasileira. Para exemplificar isso, tomo a liberdade de reproduzir uma das frases do livro: “As grandes empresas têm um senso de missão que transcende o fato de atender às necessidades dos acionistas e colaboradores. Elas procuram contribuir para a sociedade de forma única, acrescentando uma fonte de valor distinta. A missão é uma fonte única de inspiração e motivação para os colaboradores.”

RENATO VALE  
*Presidente do Grupo CCR*



# Apresentação

Há mais de dois séculos, Adam Smith sabia que não se pode esperar que os gestores de empresas cuidem do dinheiro de outras pessoas da mesma forma como fariam com o seu. Em *The Wealth of Nations: An Inquiry into the Nature and Causes* (1776), o sábio escocês, considerado o pai da economia moderna, não tratou diretamente do problema da governança, mas ele lançou as bases para que, passados dois séculos, se começasse a compreender mais profundamente as questões relacionadas com propriedade e gestão.

Apesar de sua relevância, o tema foi deixado de lado por muito tempo pelos estudiosos da administração e pelos economistas. No entanto, três anos depois da crise de 1929, o economista americano Gardiner C. Means, professor da Universidade de Harvard, escreveu em colaboração com Adolph Berle, professor da Columbia Law School, *The Modern Corporation and Private Property* (1932). Eles não usaram a expressão governança corporativa no livro, que é considerado, não obstante, o primeiro trabalho importante sobre esse tema. Meio século transcorreu até que a expressão se tornasse corriqueira no âmbito da Administração.

Em seu trabalho pioneiro, Means e Berle não deixaram dúvida sobre a existência da separação de poder entre a gestão executiva das empresas e seus acionistas e os problemas decorrentes. Mesmo assim, somente na década de 1970 a questão dos conselheiros e dos conselhos de administração deixou de ser assunto limitado à esfera do Direito.

Apesar do avanço considerável do pensamento gerencial ao longo do século XX, a questão foi negligenciada até recentemente, mas, para Tricker (2000),

este promete ser o século da governança corporativa. De fato, ela se tornou uma das questões-chave na gestão e na regulamentação da empresa.

As grandes corporações nacionais e internacionais caracterizam-se hoje pela profissionalização da gestão. E nas últimas décadas foi surgindo a percepção de que os executivos, embora atuando como agentes dos proprietários, podem não agir em conformidade com os interesses dos acionistas, mas dos próprios interesses. Ou seja, há aí um conflito de agência — uma das muitas questões consideradas neste livro, um verdadeiro manual que pretende contribuir para que administradores, acionistas e investidores em geral encontrem, pragmaticamente, ferramentas que os auxiliem no desenvolvimento e avaliação das práticas de governança.

Vê-se ainda no Brasil uma forte concentração patrimonial, com ênfase no controle familiar. Essa situação apresenta vantagens e desvantagens, mas a questão é que as empresas em geral se encontram diante de um grande desafio: o de buscar recursos para garantir crescimento e perenidade. Uma das formas de obtê-los é adotar boas regras de governança, pois elas estão sendo exigidas, progressivamente, pelos mercados e pelos investidores, sobretudo os institucionais. O Novo Mercado da Bovespa é uma reação a essa tendência. É crescente a percepção de que a proteção dos direitos de acionistas e o incentivo à adoção, pelas empresas, de melhores práticas de governança são fundamentais para o desenvolvimento do mercado de capitais.

Os empresários e os executivos das empresas, por sua vez, percebem que a transparência e o compartilhamento de decisões com o conjunto dos acionistas possibilitam obter capital em condições mais favoráveis e que, para poder competir, devem adotar padrões de responsabilidade social e ambiental aceitos internacionalmente. Este livro pode ajudá-los também nessa tarefa.

Os diversos modelos de governança corporativa (GC) existentes no mundo foram sistematizados a partir das diferentes características e concepções, mas pode-se afirmar que os padrões concebidos nos Estados Unidos, Inglaterra, Alemanha e Japão exportaram características para todos os outros países, que, após adaptações, construíram suas estruturas de governança.

O Núcleo de Governança Corporativa da Fundação Dom Cabral, criado em 2004 em parceria com a CCR, elaborou, dentre outros trabalhos, o Modelo Brasileiro de Governança Corporativa, concebido de forma a ser aplicado em diferentes tipologias de empresas: sociedades anônimas de capital aberto com controle pulverizado ou compartilhado, e empresas de controle familiar — abertas e fe-

chadas. Para a aplicação do modelo às empresas, foi elaborada uma metodologia de *assessment* para verificar o estágio de governança da empresa.

O livro está dividido em três partes, além do anexo. A Parte I é uma abordagem conceitual, buscada em diversos autores, sobre como surgiu e evoluiu a governança corporativa no mundo e no Brasil, para posicionar o leitor em relação ao tema. Quem já tiver um conhecimento avançado sobre o assunto poderá relembra os conceitos básicos e quem não o tem terá oportunidade de compreender mais facilmente o contexto de evolução e a importância que se tem dado ao assunto governança nos últimos tempos, além de formar uma base teórica para entender as variáveis consideradas no modelo desenvolvido. Essa parte, portanto, é uma preliminar para a apresentação do Modelo Brasileiro de Governança Corporativa.

A Parte II apresenta esse modelo, que possibilita às empresas avaliarem seu estágio de governança, com foco na conquista de melhores práticas. O modelo é analisado a partir da visão sistêmica da empresa e considera cinco dimensões — alinhamento, conformidades, sustentabilidade, estruturas e processos — com o objetivo de gerar valor para os acionistas e *stakeholders*. Cada elemento (42 ao todo) tem uma ficha técnica. E para cada um deles foi estabelecido um conjunto de métricas das práticas de governança, no total de 182. Para a maior parte dos elementos, a escala métrica sugerida é passível de avaliação objetiva.

As fichas técnicas são o detalhamento de cada um dos elementos que compõem o modelo. Cada ficha descreve o que é o elemento, por que ele deve ser considerado, orientações para operacionalização e quais são as métricas objetivas que permitem a sua avaliação.

O modelo se diferencia dos códigos, dos manuais de boas práticas e dos critérios de *rating*, pois tem propósitos diferentes e faz uma abordagem conceitual integrada, além de oferecer uma metodologia de *assessment*.

A abordagem integrada está presente nos elementos de análise do modelo. Deles fazem parte os conceitos da escola formalista baseada no atendimento dos dispositivos legais dos órgãos reguladores e na aderência à prática dos princípios de *fairness* (lealdade), *compliance* (conformidade), *accountabilities* (prestação de contas) e *disclosure* (transparência). Esses elementos de análise incluem, e privilegiam, os conceitos construtivistas do processo de governança. O modelo leva em consideração não só as exigências externas (exógenas) mas também os fatores internos (endógenos) para avaliação e melhoria das práticas de governança corporativa na empresa.

A Parte III diz respeito à metodologia de *assessment* para aplicação do modelo. São as orientações para que se possa fazer uso do modelo na empresa, avalian-

do cada elemento de cada dimensão para ter um retrato do estágio da governança corporativa em sua empresa, além de identificar os pontos positivos e aqueles que precisam ser melhorados. Essas orientações permitem ao próprio leitor aplicar o modelo ou entender como ele deve ser aplicado.

A metodologia de *assessment* é constituída por premissas, objetivos, critérios e mapas de pontuação das dimensões e dos elementos, por procedimentos e por um roteiro de *assessment* com quatro fases: planejamento, execução, avaliação e devolução. Na quarta fase são apresentados o relatório de avaliação por métrica, o relatório de análise por categoria, um exemplo de mapa de avaliação por categorias e os *insights* e as orientações. Essa parte inclui uma sessão de *feedback* e a construção de um plano de melhorias da governança.

Agradecemos à colaboração dos professores Edison Carmagnani, Haroldo Mota e José Paschoal Rossetti e do Núcleo de Responsabilidade Corporativa da FDC, o apoio dado por Renata Barcelos Moreira dos Santos e por Daniela Pessoa Scarioli Soares e, em especial, pelo diretor-presidente da CCR, Renato Alves Vale. Sua conclusão só foi possível com o apoio de colegas de trabalho, cujos nomes, por numerosos, deixamos de citar.

Nossa expectativa é que o livro seja útil a acionistas, empresários, conselheiros, executivos e estudantes em geral que terão à disposição, num formato claro e objetivo, conhecimentos atualizados sobre a governança corporativa, suas práticas e a metodologia para aplicá-los nas empresas. Desejamos a todos uma boa leitura.

*Os Autores*

# I.1

## Antecedentes, origens, evolução e perspectivas teóricas da governança corporativa<sup>1</sup>

Apesar de a governança corporativa ser praticada há séculos, o estudo mais sistemático sobre ela é relativamente recente. Na verdade, a expressão governança corporativa somente começa a ser aplicada de forma mais ampla no âmbito da Administração a partir dos anos 1980 do século XX. Até recentemente, a literatura sobre gestão estratégica, por exemplo, não fazia qualquer referência ao papel dos conselhos de administração, os quais, na maioria das vezes, sequer eram descritos nos organogramas das organizações.

O século XIX foi o dos empreendedores, o século XX o da gestão e o século atual, segundo Tricker (2000), promete ser o da governança corporativa, na medida em que o tema se tornou uma das questões-chave na gestão e na regulamentação da empresa e ainda carece de uma base teórica e de premissas universalmente aceitas.

### 1.1 Origens: a separação entre propriedade e controle

Tricker (2000) diz que, apesar de a exploração teórica da questão da governança corporativa ser recente, sua prática é antiga. O autor cita Adam Smith para exemplificar como essa questão, embora não objetivamente nomeada, já era dis-

---

1. Esta parte (I.1 a I.4) é uma adaptação resumida de um texto elaborado em 2004/2005 pelos seguintes professores e pesquisadores da Fundação Dom Cabral: Anderson de Souza Sant'Anna, Elismar Alvares, Henrique Cordeiro Martins, Janete Lara de Oliveira Bertucci, Matheus Cotta de Carvalho, Roberto Gonçalves Duarte e Rosiléia Milagres.

cutida em 1776, com o argumento de que não se pode esperar que os gestores de empresas cuidem do dinheiro de outras pessoas da mesma forma como fariam com o seu.

O problema da governança diz respeito, essencialmente, ao exercício do poder e aparece cada vez que uma corporação ganha vida ou quando a propriedade de uma empresa é separada de sua gestão.

Carlson *et al.* (2004) explicam que, há alguns séculos, os ativos “físicos” definiam a riqueza de um indivíduo e que a terra era o mais importante para se mensurar seu poder e riqueza. Nos últimos dois séculos, em virtude da mudança da base econômica da sociedade — de agrícola para industrial —, em lugar da posse de terras, a riqueza passou a ser definida pela propriedade de entidades legais, pela produção e pela posse de bens e serviços. Para criá-los, estabeleceram-se empresas de capital aberto. *Stocks* e *bonds* foram os meios utilizados para financiá-las.

Inicialmente, os direitos de voto nas corporações eram baseados no *common law* (o direito comum), ou seja, as corporações seguiam a regra de um voto por pessoa. Todos os proprietários eram tratados de modo igual, independentemente de sua participação acionária. Essa idéia remonta às estruturas de parcerias, forma primária das empresas de negócios nos séculos XVI e XVII. À medida que a Revolução Industrial progredia, ao longo da segunda metade do século XVII, as grandes corporações começaram a ter problemas para obter capital. Os potenciais investidores passaram a exigir direito de voz proporcionalmente a seus investimentos. As corporações também desejavam alterar a regra e, de fato, os direitos de voto se modificaram. Estabeleceu-se um voto por ação até um determinado limite, a partir do qual o poder de voto era reduzido. Depois, a regra de um voto por ação foi transformada em lei e adotada pelo New York Exchange, em 1926.

Uma característica importante da dispersão da propriedade foi que os vínculos entre acionistas e gestores das empresas se tornaram distantes (TRICKER, 2000). Como Means (1931) argumenta, a propriedade da riqueza industrial e o controle sobre tal riqueza estavam, cada vez menos, nas mesmas mãos. Segundo Daily *et al.* (2003, p. 151), as organizações, que no início do século XX eram dominadas por proprietários gestores, hoje se caracterizam, sobretudo, pela profissionalização da gestão e, além disso, pela pequena participação acionária dos executivos que as administram. Dessa forma, a corporação passa a ser definida, em parte, por essa separação entre propriedade e controle, e também por um controle que está sendo exercido mediante pequena parcela de propriedade (MEANS, 1931).

Means propõe utilizar três conceitos distintos: propriedade ou interesse, controle ou poder e gestão ou ação como referência à corporação. Um grupo de indivíduos (proprietários) tem interesses, enquanto um segundo grupo tem poderes que se tornam efetivos mediante a gestão da corporação e, em particular, por meio do conselho de administração. E o controle está nas mãos daqueles que têm de fato o poder para selecionar os membros do conselho ou, então, para estabelecer as diretrizes da gestão. De toda forma, o grupo que tem o poder de selecionar os membros do conselho é aquele que tem efetivamente o controle.

A definição de controle, segundo Means, comporta uma grande variedade de formas, que derivam do controle total ou parcial, dependem de instrumentos legais e são extralegis. O autor identifica cinco tipos de controle:

(I) controle por meio da propriedade quase completa, ou seja, um único indivíduo ou pequeno grupo de associados é proprietário de quase todas as ações;

(II) controle majoritário, em que um indivíduo ou grupo tem a propriedade majoritária das ações;

(III) controle mediante mecanismos legais, isto é, por meio da criação de *holdings*, que permitem a um indivíduo ou grupo ter o controle, mesmo detendo a posse de uma pequena fração da empresa;

(IV) controle minoritário, que ocorre quando um indivíduo ou grupo possui participação minoritária, mas é capaz de exercer o controle por meio da atração de outros minoritários;

(V) controle gerencial, presente quando a propriedade está tão dispersa que nenhum indivíduo ou grupo tem condições de dominar a empresa.

No primeiro caso, a separação entre propriedade e controle é apenas parcial; no último, é completa. Os acionistas não têm domínio quase nenhum sobre a empresa, ao passo que aqueles que detêm o controle efetivo possuem apenas uma proporção ínfima da propriedade. Na pesquisa realizada por Means (1931) sobre a separação entre controle e propriedade entre as 200 maiores corporações americanas, evidenciou-se a crescente dispersão da propriedade nessas corporações e também a separação entre controle e propriedade. Na opinião do autor, essa separação significava uma revolução, na medida em que a riqueza de numerosos proprietários estava sob controle unificado.

Em 1932, em parceria com Berle, Means publica *The Modern Corporation and Private Property*, considerado o primeiro trabalho seminal de governança corporativa (apesar de a expressão, como Tricker observa, não ter sido utilizada). Os autores chamam a atenção para a separação existente do poder entre a gestão executiva das empresas de capital aberto e os acionistas. Apesar da importância

dessa obra, durante quase 40 anos a questão dos conselheiros e dos conselhos de administração permaneceu apenas na esfera do Direito e foi praticamente ignorada pela Administração.

## **1.2 Dispersão da propriedade compartilhada: a questão do conflito de agência**

Nos anos 1970, a questão da governança corporativa ressurgiu, em virtude de alguns eventos ocorridos nos Estados Unidos e na Europa. Nos Estados Unidos, a insatisfação de acionistas de companhias que haviam falido e que buscavam compensação junto a diretores, conselheiros e auditores resultou em maior ênfase no controle, no nível dos conselhos, e em demandas de participação mais importante dos comitês de auditoria e que estes fossem compostos por membros externos.

Do ponto de vista teórico, o debate evoluiu em torno do conflito de agência. A necessidade da governança corporativa surge dos potenciais conflitos de interesses decorrentes entre os diferentes *stakeholders*. Segundo Gillan e Starks (2003), os conflitos decorrem de duas fontes principais: (I) os diferentes participantes têm diferentes objetivos e preferências; (II) os diferentes grupos de interesses têm informações imperfeitas uns dos outros sobre suas ações, conhecimentos e preferências.

De acordo com Carlson (2004), os acionistas são, em última instância, os que decidem, pois são eles os proprietários. No entanto, como seria inviável um processo de tomada de decisões pelos próprios acionistas, eles delegam autoridade aos executivos da empresa. Estes deveriam agir como agentes dos proprietários e em conformidade com os interesses dos proprietários. O problema de agência emerge quando a gestão de uma empresa privilegia os próprios interesses em detrimento dos interesses do acionista.

Em 1972, a Comissão Econômica Européia (CEE) esboçou uma diretriz propondo a substituição de conselhos unitários por conselhos em dois níveis, o que já era uma prática comum na Holanda e na Alemanha.

Ainda nos anos 1970, viu-se o crescimento do debate sobre a questão dos *stakeholders* e o papel das grandes corporações na sociedade. Essencialmente, argumentava-se que elas têm outras responsabilidades, além daquelas com os acionistas. Nesse sentido, os conselhos devem se reportar aos *stakeholders* — clientes, fornecedores, empregados, comunidade local e Estado —, que são passíveis de serem afetados por suas decisões.



Nos anos 1980, a preocupação com os *stakeholders* foi ofuscada pelas políticas de Thatcher e Reagan, orientadas para o mercado e para o crescimento econômico. Em consequência, a prioridade dos conselhos volta a ser focalizada na criação de valor para o acionista. Esse modelo tornar-se-á a base para a privatização das empresas estatais, empreendida pelo governo inglês e, posteriormente, pelo resto do mundo.

A questão da governança corporativa torna-se relevante no fim da década de 1980, em virtude das investigações oficiais acerca dos colapsos corporativos e das evidências de excessos cometidos pelos conselhos de algumas empresas. Em vários países — Austrália, Japão, Estados Unidos e Inglaterra —, executivos e empresas tornam-se suspeitos de práticas questionáveis de governança, o que resulta, na década seguinte, em uma série de códigos que visam prevenir tais problemas.

Andrade e Rossetti (2004, pp. 42-52) explicam as razões que motivaram, desde a segunda metade dos anos 1980, o ativismo por mudanças nas práticas de governança corporativa. Segundo os autores, três conjuntos de problemas podem ser apontados como razões do despertar da governança.

1º) As falhas nas relações entre acionistas e corporações.

2º) A constituição dos conselhos colegiados *pro forma* e pouco eficazes na vigilância dos interesses dos proprietários.

3º) A atuação da direção, cujos interesses, muitas vezes, conflitam com os dos acionistas, controladores ou minoritários.

Os autores apontam alguns fatores externos e internos à empresa que se somaram a tais razões, em anos mais recentes.

#### *Fatores externos:*

- As mudanças macroambientais, que podem ser sintetizadas em três expressões: abertura, desfronteirização e macroalianças.
- As revisões institucionais desencadeadas pelo ativismo dos investidores institucionais.
- As reações das autoridades reguladoras e das instituições do mercado de capitais aos escândalos corporativos.

O resultado foi uma regulação mais abrangente e mais severa, exemplificada pela lei Sarbanes-Oxley, nos Estados Unidos, e pela profusão de códigos de governança corporativa propostos por instituições multilaterais, organizações profissionais e instituições do mercado acionário.

*Fatores internos:*

- As mudanças societárias desencadeadas pelas alterações nas condições externas. Ocorreu uma onda de privatizações, fusões, cisões, aquisições, alianças estratégicas e associações que significou a aglutinação, nos conselhos e diretorias executivas, de atores com diferentes formações profissionais, originários de negócios e culturas distintos.
- Realinhamento estratégico decorrente das reestruturações das empresas.
- Reordenamento organizacional, tal como a crescente profissionalização da gestão, no sentido de adoção de modelos mais avançados.

### 1.3 A emergência dos investidores institucionais e dos códigos

Nos anos 1990, os conselhos de administração começaram a sofrer grande pressão advinda, primeiro, dos investidores institucionais, que redescobriram o poder dos investidores e tornaram-se proativos na questão da governança corporativa; segundo, da mídia; e terceiro, da ameaça de litígio. Segundo Tricker (2000), entre os investidores institucionais, o Fundo de Pensão dos Trabalhadores do Estado da Califórnia (CalPers) foi particularmente ativo, produzindo os Princípios Globais de Governança Corporativa, que deveriam servir de *benchmark* para as empresas ao redor do mundo que constassem no portfólio do fundo de pensão.

Os investidores institucionais constituem um aspecto central no atual debate sobre governança corporativa. De acordo com Gillan e Starks (2003), sua emergência cria um importante mecanismo de controle externo que vem afetando a governança em todo o mundo, sobretudo nos países com altos níveis de investimentos institucionais. Eles podem influenciar as atividades de gestão diretamente, por meio da propriedade, ou indiretamente, mediante a negociação das ações.

No início do século XX, os investidores institucionais (companhias de seguro, fundos mútuos e bancos) eram ativos, mas leis foram aprovadas para impedir que tivessem papel ativo na governança corporativa das empresas. Devido à regulação, ocorreu uma evolução distinta da governança corporativa nos diversos países. Diferentemente dos Estados Unidos, os bancos têm no Japão e na Alemanha grande importância na propriedade e no monitoramento das corporações. No entanto, recentemente, as agências governamentais americanas mudaram suas posições relativamente ao envolvimento dos investidores institucionais em termos de propriedade, controle e monitoramento.

Porém, continua o debate sobre a eficácia e a pertinência do ativismo dos investidores institucionais. Os defensores dizem que o monitoramento beneficia a todos os acionistas indistintamente e incentiva os executivos a adotarem uma perspectiva de longo prazo, indo contra a tradicional tendência de curto prazo da gestão. Por outro lado, há aqueles que alegam que os investidores institucionais não devem ter papel relevante na governança corporativa, pois não têm *expertise* para aconselhar os gestores, e que seu ativismo deturpa o papel primário dos fundos de pensão, que seria a gestão dos ativos de seus beneficiários. Monk defende que os fundos de pensão públicos deveriam ser aliados de investidores ativos mais do que ativistas.

A emergência dos códigos de boas práticas tem caracterizado também o atual movimento da governança corporativa. No caso do Reino Unido, o pensamento sobre governança corporativa foi bastante influenciado pelo relatório elaborado por um comitê presidido por *Sir Adrian Cadbury*. O relatório contém um código que enfatiza, por exemplo, a importância da presença de conselheiros independentes e do comitê de auditoria. O *Cadbury Report*, segundo Tricker, foi importante, pois influenciou o pensamento ao redor do mundo. Outros países, tais como França, África do Sul, Canadá e Hong Kong, também lançaram seus códigos. Em comum, a preocupação com o abuso de poder, a recomendação do uso do comitê de auditoria e de conselheiros independentes, a separação do papel de *chairman* e CEO e a maior proteção dos acionistas minoritários. Mais recentemente, vários outros códigos foram propostos por instituições globais, tais como o Banco Mundial e a OECD. Nos Estados Unidos, passou a vigorar, em julho de 2002, a Lei Sarbanes-Oxley, um guia para melhorar a governança corporativa.

Num primeiro momento, as companhias brasileiras listadas em bolsas norte-americanas se aproveitaram da autorização da SEC para deixar por conta do conselho fiscal a atribuição que seria do comitê de auditoria. Mas, em setembro de 2007, das 32 companhias, 15 já haviam instituído seus comitês de auditoria para atender plenamente às recomendações da Lei Sarbanes-Oxley (GREGÓRIO, 2007).

Segundo Tricker (2000), o principal argumento das instituições globais é que os países em desenvolvimento, principalmente, necessitam alinhar suas empresas e leis com as normas internacionais a fim de assegurarem acesso ao capital global.

O grande problema dos códigos, de acordo com Tricker, é o vínculo entre respeito aos códigos e sucesso de longo prazo, embora os resultados de pesquisas sobre essa questão sejam ambíguos. Os códigos, na realidade, são baseados mais no bom senso do que constitui boas práticas do que em práticas que comprova-

damente resultem em efetivo desempenho e sucesso corporativo de longo prazo. Além disso, a governança corporativa ainda não possui uma base teórica ou paradigma aceitos, apesar do crescente interesse acadêmico pela questão, desde a década de 1990. O autor diz que, geralmente, os trabalhos se dividem entre os que se baseiam nos conceitos da teoria da agência e os que sugerem que essa teoria é inadequada e baseada numa premissa falsa da natureza humana. Os que se apóiam na teoria da agência procuram demonstrar que os executivos podem agir em seu próprio benefício, mas em detrimento dos acionistas. Já os críticos dessa teoria argumentam que a realidade da governança corporativa envolve relações interpessoais e políticas que não se reduzem ao conceito de contrato pessoal.

Tricker sugere que a metamorfose da governança corporativa ainda precisa acontecer. A prática atual ainda se baseia no conceito legal do século XIX, totalmente inadequado ao ambiente global de negócios. Para Tricker, a teoria não é capaz de explicar a maneira como as empresas modernas estão sendo governadas. O autor conclui dizendo que é

“preciso uma maneira alternativa de se assegurar que o poder seja exercido, sobre todo tipo e forma de entidade corporativa e aliança estratégica ao redor do mundo, de tal maneira que se garanta tanto um efetivo desempenho quanto uma apropriada responsabilidade e prestação de contas social”.

(TRICKER, 2000, p. 295)

## 1.4 As perspectivas teóricas da governança corporativa

Hawley e Williams (1996) identificaram quatro modelos que embasam teoricamente a discussão da governança corporativa:

1. O modelo financeiro.
2. O modelo dos *stakeholders* ou dos públicos relevantes.
3. O modelo de procuradoria.
4. O modelo político.

Cada um apresenta pressupostos específicos sobre o que é a empresa, por que ela existe, quais são seus objetivos, a quem deve servir e qual a melhor forma de fazê-lo. Nos itens seguintes, apresentaremos uma síntese das três primeiras perspectivas. Ao final, serão expostas algumas questões essenciais, endereçadas pela literatura sobre governança corporativa e com as quais as pesquisas empíricas se deparam.

### 1.4.1 O modelo financeiro

O modelo financeiro tem como pressuposto uma “visão contratual” da firma, isto é, ela é vista como o *nexus* pelo qual os contratos são firmados em virtude da existência de custos de transação. A base conceitual dessa perspectiva — notadamente a teoria da agência e a teoria dos custos de transação — tem sua origem em Berle e Means (1932), Coase (1937), Jensen e Meckling (1976) e Williamson (1975, 1988, 1996).

Coase (1937) iniciou sua discussão levantando duas questões fundamentais: por que existem firmas e por que as transações ocorrem nos mercados e também na firma? O autor parte do pressuposto de que o mercado, especialmente pela existência de concorrência entre os participantes e pelas economias de escala que possibilita, representa o *locus* mais eficiente para sediar as transações econômicas. Contudo, dada a amplitude do mercado, os custos para se empreender, exclusivamente nele, determinadas atividades econômicas seriam muito elevados, razão pela qual se opta, muitas vezes, por restringir o âmbito de realização de tais atividades, do mercado para a firma, o que possibilita a redução significativa de vários tipos de custos.

Williamson (1975) conceitua transações como as atividades necessárias à atividade produtiva, que podem ocorrer via mercado ou internamente, dentro da firma. Embora o mercado pudesse ser o local mais eficiente para realização das transações, a existência de fatores ambientais, principalmente as incertezas implícitas nas transações, associados a fatores humanos, pode tornar os custos de transação elevados o suficiente para justificar que as transações ocorram dentro da firma.

Os principais fatores humanos, segundo Williamson (1975), são a racionalidade limitada e o oportunismo dos agentes. O primeiro decorre do fato de que os indivíduos nem sempre dispõem de todas as informações necessárias para desempenhar todas as atividades produtivas, dada a complexidade inerente às transações. O oportunismo ocorre em função da natureza essencialmente egoísta dos indivíduos, na tentativa de maximizar suas utilidades e priorizar o auto-interesse. Sempre que puderem, os indivíduos tentarão obter rendimentos extras em seus processos de troca, especialmente porque o comportamento oportunista oferece pouco risco quando grande número de trocas se estabelece (CAMPOS, 2003).

Além daqueles dois fatores, existem as incertezas associadas aos fatores ambientais. A conjugação desses fatores impõe que as trocas sejam reguladas por contratos que resultam em custos de transação. Estes é que definirão se as trocas serão realizadas no mercado ou no interior da firma.

Três fatores definem esses custos:

- A especificidade do ativo envolvido: quanto mais restrito ele for, em termos de oferta pelo mercado, maior a necessidade de a firma reter esse ativo, o que implicará custos de produção e de governança.
- A frequência com que ela ocorre: quanto maior a frequência, maiores os custos de elaboração e execução dos contratos.
- A incerteza envolvida: quanto maior a incerteza, maiores os custos de elaboração e execução dos contratos.

Da necessidade de se elaborarem contratos e de se gerenciarem as firmas decorrerá a existência de relações de agência, conceituadas por Jensen e Meckling (1976, p. 308) como um “contrato sob o qual uma ou mais pessoas (principal) contratam outra (agente) para executar algum serviço de seu interesse que envolve a delegação de autoridade ao agente para tomar decisões”. A firma é vista aqui como um *nexus* em que se estabelecem os contratos entre participantes cujos interesses podem ser divergentes e/ou conflitantes.

O pressuposto de que os agentes deveriam sempre agir no sentido de atender os interesses do principal nem sempre é verdadeiro. Como a racionalidade dos agentes é limitada e o comportamento oportunista, os acionistas incorrerão em custos para monitorar tal comportamento. Custos de agência incluem os gastos para financiar:

1. as despesas de monitoramento do agente pelo principal;
2. o ônus de tentar prever as possibilidades de falhas do agente e fiscalizar o cumprimento das obrigações assumidas por ele diante do principal;
3. as perdas decorrentes dos conflitos entre as partes.

Para eliminar conflitos de agência deveriam ser elaborados contratos completos e detalhados, “mas o problema é que as contingências futuras são difíceis de serem descritas e previstas e, como consequência, contratos são tecnicamente imperfeitos” (SHLEIFER e VISNY, 1997). Nessa perspectiva, as organizações seriam então meras “ficções legais que servem como *nexus* para um conjunto de relações contratuais entre indivíduos” (JENSEN e MECKLING, 1976, p. 310). A visão da empresa como o *locus* de estruturação das relações contratuais entre o principal e o agente, visando possibilitar que o agente busque o bem-estar do principal, a par da existência da incerteza e das dificuldades de monitoramento,

oferece uma importante contribuição para a perspectiva financeira de governança corporativa.

Na perspectiva financeira, a questão essencial da governança consiste em construir regras para alinhar os interesses dos administradores e dos proprietários ou dos majoritários e dos minoritários. Governança corporativa, no contexto do modelo financeiro, é conceituada por Schleifer e Visny (1997, p. 773) como sendo “a forma pela qual os fornecedores de recursos financeiros para a empresa se asseguram de que terão retorno sobre seus investimentos”. O exercício da governança corporativa, nessa perspectiva, foca essencialmente a gestão dos conflitos de agência, o que significa elaborar e gerir restrições que visem reduzir a possibilidade de que os gestores façam mau uso dos fundos alocados pelos principais, garantindo a confiança necessária para que o fluxo de recursos que flui para a empresa continue estável e que os investidores obtenham a maximização dos investimentos.

Conflitos de agência podem ser estendidos a quaisquer relações entre partes que detêm recursos de forma desigual. Além das “relações de agência pura”, Jensen e Meckling (1976) mencionaram situações que pressupõem esforços cooperativos entre partes, mas que não são perfeitamente delimitadas. Conflitos entre administradores e minoritários, por exemplo, configuram conflitos de agência e podem se intensificar quando há grande dispersão do capital e o custo de monitoramento dos gerentes torna-se muito elevado para ser incorrido pelo pequeno investidor. Busca de benefícios e privilégios, priorização de prestígio e poder pessoal, má conduta gerencial ou priorização de lucros em detrimento da riqueza da empresa são outros exemplos de situações em que se configuram conflitos de agência.

Acionistas majoritários que exercem cargos executivos nas empresas ou que presidem conselhos que interferem na área gerencial protagonizam, geralmente, o conflito majoritário/minoritário. Esse pode ser também o caso de empresas familiares nas quais, mesmo após a abertura do capital, a propriedade e o controle continuam pouco delimitados. Conflitos de agência ocorrem sempre que uma pessoa ou um grupo age em detrimento dos demais. Coibir essas possibilidades constitui um dos objetivos essenciais da governança corporativa.

Várias alternativas são utilizadas pelas empresas para lidar com o conflito de agência, mas restam poucas dúvidas de que sempre haverá espaço para a avaliação oportunista do gerente sobre o que lhe confere efetivamente maiores ganhos. Se há relativo consenso de que os administradores têm enorme poder discricionário e efetivamente o utilizam no sentido de beneficiar os próprios interesses, então a

questão que se coloca é por que os investidores continuam dispostos a adquirir ações em condições de assimetria de poder e de informações? Schleifer e Visny (1997) apontam duas questões essenciais. Em primeiro lugar, os investidores se dispõem a abrir mão de prerrogativas de controle em benefício de ganhos, notadamente de curto prazo. Em segundo, quando há relativa confiança no sistema formal, especialmente nos países em que as “boas práticas de governança corporativa” estão disseminadas e o *enforcement* age de maneira efetiva, os minoritários se sentem relativamente protegidos contra o poder discricionário dos administradores.

A existência de um sistema legal eficiente e a presença de grandes investidores (como fundos de pensão e outros investidores institucionais) que exercem poder de pressão sobre as corporações aparecem como importantes elementos que respaldam bons sistemas de governança corporativa que protegem o pequeno investidor. Em países caracterizados pela elevada concentração da propriedade, pela prevalência da empresa familiar e pela baixa possibilidade de financiamento via democratização do capital, acabam por prevalecer a inércia e a fragilidade do mercado. Segundo Schleifer e Visny (1997),

“as empresas da América Latina lidam com frágeis sistemas de governança e os financiamentos tendem a ser (supridos via mecanismos) internos ou via bancos estatais. (...) os sistemas de governança corporativa nos Estados Unidos, na Alemanha e no Japão têm mais em comum do que é inicialmente imaginado: uma combinação de grandes investidores com um eficiente sistema legal de proteção dos direitos dos investidores. Governança corporativa em outras partes é menos efetiva porque carece de sistemas formais de proteção (aos investidores)”. (p. 770)

Razões econômicas, como as argüidas pela teoria financeira, são reconhecidas como fundamentais por toda a literatura para justificar a implementação de boas práticas de governança corporativa pelas empresas, mas não são as únicas. Pressões políticas, legais, sociais e éticas também têm exercido um papel importante nesse processo. É o que nos dirá os modelos de governança que enfatizam o papel dos *stakeholders*, dos gestores e do sistema político, que discutiremos a seguir.

#### 1.4.2 O modelo dos públicos relevantes ou dos *stakeholders*

Diversos conceitos podem ser usados para definir quem são os *stakeholders* de uma empresa. Na perspectiva financeira, por exemplo, a categoria de *stakeholders* privilegiada é basicamente a dos proprietários dos recursos que fluem para a empresa. Contudo, uma ampliação dessa perspectiva parece importante quando



se discute a responsabilidade social das corporações em relação à sociedade e em face de questões tais como preservação ambiental, atendimento às necessidades da comunidade, condições de trabalho, qualidade dos produtos, entre outras. Nessa perspectiva, outros atores são incluídos no processo de construção da governança corporativa, internamente ou pelo aparato formal.

Para Clarkson (1995, p. 5), *stakeholders* são todas as “pessoas ou grupos que têm ou reivindicam propriedade, direito ou interesse em uma corporação e em suas atividades passadas, presentes e futuras”. Incluem-se, portanto, acionistas, empregados, fornecedores, clientes, governos e elementos da comunidade, com representação nos conselhos e órgãos deliberativos mais importantes da organização. O autor distingue, contudo, dois grandes grupos de *stakeholders*: os primários e os secundários. No primeiro, incluem-se os públicos essenciais para a sobrevivência da organização; no segundo, aqueles que influenciam ou são influenciados pela organização, mas não são essenciais para a sobrevivência.

Naturalmente que a perspectiva humanista de Clarkson tem sido relativizada no momento da implementação prática nas empresas. A idéia de que os administradores devem ser responsabilizados, prioritariamente, pelo alcance dos objetivos sociais corporativos, mais do que por resultados financeiros, objetivos e quantificáveis, encontra severas resistências na maioria dos países capitalistas. Na Alemanha e no Japão, contudo, conselhos com expressiva participação de empregados, de investidores, do governo e de elementos da comunidade são usuais e freqüentemente mencionados como um complicador do modelo de governança adotado por esses países.

A questão essencial parece ser o reconhecimento, em termos mais amplos, da necessidade de inclusão da perspectiva de outros públicos que não apenas os acionistas, como relevante para a sobrevivência da organização em longo prazo. A legitimação de reivindicações oriundas de outras lógicas, que não apenas a econômica, e a revisão dos princípios éticos e morais que pautam as relações empresariais constituem, hoje, temas relevantes na agenda da sociedade pós-moderna.

Sob o aspecto da estratégia, duas correntes significativamente diferentes em suas bases conceituais consideram que a sobrevivência em longo prazo da organização é definida em função das capacidades distintivas que ela é capaz de estabelecer. Porter, citado por Turnbull (1997), já em 1992 recomendava que os legisladores deveriam encorajar iniciativas empresariais que visassem incluir *stakeholders* relevantes nos conselhos como estratégia para possibilitar a identificação de oportunidades para abertura e desenvolvimento de novos mercados ou para consolidar a posição em mercados já existentes.

Numa perspectiva de desenvolvimento dos recursos internos da empresa, a visão baseada em recursos parte do pressuposto de que as firmas são heterogêneas em virtude das formas peculiares que utilizam para organizar e explorar os recursos internos. São identificados três tipos distintos de recursos (COLLIS; MONTGOMERY, 1995):

1. os ativos tangíveis, que são importantes para o funcionamento das firmas, mas que geralmente não sustentam suas vantagens competitivas;
2. os ativos intangíveis, tais como os recursos humanos, a reputação, a cultura e seu *know-how*, que são os recursos mais valiosos da organização;
3. as capacidades organizacionais, que constituem a forma única como a organização combina e explora seus recursos.

Exatamente aqui se estabelece o elo entre o modelo adotado de governança corporativa e a possibilidade de usá-lo para criar vantagens comparativas que sustentariam o processo de crescimento da empresa em longo prazo.

A implementação do modelo de *stakeholders* apresenta muitas dificuldades. Em primeiro lugar, não parece possível que se adote esse modelo numa perspectiva hegemônica, isto é, mesmo que a participação de outros *stakeholders* seja efetivamente considerada relevante pela organização, isso não elimina a existência do conflito de agência e a necessidade de tratá-lo. Em segundo lugar, a volatilidade dos mercados determina a existência de agentes com perspectivas diversas e o foco em resultados de curto prazo não pode ser eliminado, o que contrasta frontalmente com a perspectiva de longo prazo do modelo de *stakeholders*. Em terceiro lugar, a inclusão de *stakeholders* em instâncias decisórias, dependendo de sua natureza, perfil e composição, pode não alterar significativamente as estruturas de poder da organização. Finalmente, deve-se considerar que essa participação pode tornar mais moroso, complexo e conflitante o processo decisório da organização, a ponto de comprometer decisões relevantes em curto prazo. A implementação dessa perspectiva deve levar em conta, portanto, a conjugação da perspectiva dos *stakeholders* com os outros modelos aqui apresentados e discutidos.

### 1.4.3 O modelo de procuradoria ou *stewardship*

No modelo de procuradoria, “os gerentes são bons representantes das corporações e trabalham de forma diligente para obter elevados retornos para a empresa e os acionistas” (DONALDSON e DAVIS, 1994). Em estrita oposição ao modelo financeiro, esse modelo considera que os gerentes são motivados por ne-

cessidades de reconhecimento, por poder, por auto-realização e por recompensas condicionadas ao bom desempenho da empresa. Esses autores questionam a eficácia dos conselhos em atividades de controle e monitoramento da organização, geralmente porque eles são dominados pelos acionistas majoritários. Os conselheiros, por sua vez, têm a atuação avaliada mais pela capacidade de estabelecer relacionamentos políticos do que pelo envolvimento com as questões estratégicas da empresa.

Pound (1995) propõe a substituição do conceito de “empresa gerenciada” por “empresa governada”. A origem da idéia de “empresa gerenciada” está associada ao desenvolvimento da empresa moderna, quando houve nítida separação entre propriedade e controle e significativa diluição do capital. O afastamento dos acionistas da condução dos negócios levou os gerentes a atuarem num vácuo de poder, contexto que favoreceu o estabelecimento do conflito de agência. Nessa perspectiva, o papel da governança é mesmo o de indicar os gestores, monitorar seus progressos e substituí-los quando necessário. Acionistas e conselhos permanecem afastados do processo de formulação das estratégias e de implementação das políticas, que estão sob a responsabilidade dos executivos, e que são as que efetivamente fazem a diferença para o sucesso ou fracasso da organização. Como os resultados de determinadas estratégias somente aparecem em longo prazo, muitas vezes o conselho só age quando as perdas são críticas e até irreversíveis para a empresa — e ciclos de silêncio ou crise se alternam.

Pound (1995) demonstra grande ceticismo nas ações voltadas para controlar e auditar os executivos, para separar os papéis da presidência do conselho e da diretoria executiva, para indicar representantes externos e para tornar as ações dos conselhos mais transparentes. Para o autor, deveria ser criado um processo decisório que responsabilizasse igualmente executivos, conselho e acionistas pelas decisões estratégicas da empresa. Segundo Pound, numa “empresa governada”, o papel do conselho é proativo; grande parte de sua energia deve ser voltada para discutir as decisões, estratégias e políticas que impactam a empresa; o fluxo de informações, abundante e transparente; os conselheiros devem dedicar parte substancial de seu tempo à empresa e serem remunerados por suas atividades.

O aspecto mais controvertido dessa proposta reside na acumulação dos papéis de presidente do conselho e de executivo da empresa por uma mesma pessoa, com o objetivo de concentrar poder e autoridade, extinguir as possibilidades de conflito entre o conselho e a área executiva e definir claramente o quadro de lideranças da organização. Essa fusão, na perspectiva do modelo financeiro, implica o aumento dos conflitos de agência e reduz os retornos dos acionistas; e, na

perspectiva do modelo de procuradoria, resulta no fortalecimento do líder da organização e na eliminação do conflito de agência, maximizando o ganho dos acionistas.

Essas diferentes perspectivas decorrem dos pressupostos dos dois modelos e do próprio conceito de governança adotado por cada lado. Como bem enfatizou Martins (2005), o modelo de procuradoria “foca a atenção não na motivação do principal executivo da empresa, mas nas facilidades, nas estruturas de poder e na fusão dos papéis e responsabilidades do executivo e do presidente do conselho, para melhorar a efetividade organizacional”. As mudanças em direção à empresa governada, contudo, são consideradas difíceis e lentas pelos próprios proponentes do modelo. Segundo Pound (1995), “as empresas gerenciadas e seus processos hierárquicos de decisão marcaram as corporações americanas e são uma consequência de décadas de uma propriedade dispersa e da passividade dos acionistas. O ativismo dos grandes investidores suporta uma nova perspectiva, baseada na definição de políticas que reintroduzem os acionistas e os conselhos nos processos decisórios com o objetivo de criar corporações mais fortes, auto-renováveis e flexíveis”.

## I.2

# Sistemas internacionais de governança

Os diversos modelos de governança corporativa (GC) foram sistematizados a partir das diferentes características e concepções que definiram os variados sistemas de governança corporativa mundial. De forma geral, pode-se afirmar que os padrões concebidos nos Estados Unidos, Inglaterra, Alemanha e Japão exportaram características para todos os outros países, que, após adaptações, inclusive culturais, construíram suas estruturas de governança (Quadro 1).

O modelo americano e inglês é baseado no mercado, enquanto os modelos alemão e japonês possuem como estrutura central os bancos. Percebe-se claramente a difusão e o fortalecimento do mercado de capitais no primeiro, em detrimento da concentração, e a pouca influência do mercado nos outros dois.

De acordo com Andrade e Rossetti (2004, p. 146), no modelo americano e inglês, o conflito de agência é claramente percebido, tendo em vista as permanentes ações da governança para monitorar o trabalho dos gerentes e “bloquear as práticas de gestão que contrariam o interesse dos acionistas”. São características dominantes desse modelo, segundo Dunlavy (1998), Bertero (2000), Carlsson (2001), Monks e Minow: forte orientação para o mercado; curto prazo; fluência do capital; diluição da propriedade; e possibilidade de internacionalização dos negócios.

Nos Estados Unidos e na Inglaterra, o conselho de administração é do tipo unitário. Até os anos 1980, predominantemente, o papel do *chairman* (diretor não-executivo) e do CEO (*chief executive officer*) era executado pela mesma pessoa, que tinha muito poder, dificultando a separação do papel estratégico do con-

**Quadro 1**  
**Sistemas de governança**

	Baseado no mercado	Baseado em bancos	
Elemento	Estados Unidos	Vários bancos Alemanha	Banco principal Japão
Controle interno/ conselho de administração	Preferencialmente com membros externos, com forte influência sobre o CEO	Dois níveis de conselho: diretores e supervisão	Preferencialmente internos
Propriedade	Amplamente difusa	Concentrado na família, bancos. Separação do <i>cash</i> <i>flow</i> e controle	Mais difusa, entre corporações e bancos
Voto	Alguma concentração nos fundos de investimentos	Bancos votam como custodiantes e como proprietários	Voto por número de ações
Mercado de capitais	Líquido e eficiente	Líquido	Menor influência
Controle corporativo	Vigoroso	Pouca atividade	Pouca atividade

Fonte: Adaptado de Cohen e Boyd, s/d, p. 9.

selho na governança. A partir dos anos 1990, a importância da governança ressurgiu, com o objetivo de reduzir o poder dos executivos e resgatar a orientação para o acionista, separando as figuras do CEO e do presidente do conselho. O número de diretores executivos (internos) no conselho foi reduzido, aumentando o de diretores externos (CARLSSON, 2001).

Para Bertero (2000), as principais deficiências do modelo anglo-saxão estão na alta instabilidade e volatilidade dos recursos investidos e na visão de curto prazo e imediatismo das empresas americanas e inglesas.

O modelo japonês surgiu depois da Segunda Guerra Mundial e se desenvolveu como estrutura de governança corporativa única. De acordo com Hoshi (1998), Miwa (1998), Monks e Minow (2001), entre suas características estão: poder de intervenção governamental, dominado pelo ministro das finanças japonês (MOF); modelo de propriedade cruzada pelas companhias afiliadas, frequentemente incluindo clientes e fornecedores; comumente, a dominância de um acionista, como um “principal” banco ou parceiro; relacionamento fechado entre

a direção das empresas e os setores do governo, o que tem frequentemente levado à corrupção; prioridades corporativas focadas no crescimento e participação de mercado, não no retorno para o acionista; a não-existência de mercados para controle corporativo, com a mínima atividade de aquisição hostil (*takeover*).

O conselho no Japão também é do tipo unitário, e todos os conselheiros são recrutados internamente. Desse modo, o presidente torna-se o homem forte da corporação. Para Monks e Minow (2001), o conselho existe meramente para cumprir uma função cerimonial.

A GC da Alemanha tem alguns aspectos que se assemelham à do Japão, como a presença dos bancos na estrutura de capital das empresas. De acordo com Hopt (1998), Prigge (1998) e Monks e Minow (2001), o sistema alemão é reconhecido como exemplo de efetividade no relacionamento de longo prazo dos investidores, mas ele tem dificultado o acesso das empresas ao capital necessário para competir num mercado global, pois, de alguma forma, suas características obstruem os direitos dos acionistas.

Segundo Carlsson (2001), suas principais características são: forte presença do modelo de *stakeholder*, no qual as companhias não são explicadas somente para os acionistas/proprietários; limitado papel do mercado de capitais na provisão total do capital de risco; alta concentração da propriedade, principalmente via bancos; mercado muito pouco líquido; e liderança coletiva, principalmente pela participação de empregados e sindicatos nas estruturas de governança.

As empresas alemãs têm dois níveis de conselho: um de supervisão (*Aufsichtsrat*) e um de diretores (*Vorstand*). O papel do conselho de supervisão, para a grande maioria, ainda é cerimonial, pois tem deixado o centro do poder para o *Vorstand*. Disso resulta, conforme aqueles autores, que o sistema alemão possui duas fraquezas principais: aumento do poder e papel dos diretores (*Vorstand*) e gerenciamento coletivo. Com metade dos membros do conselho de supervisão eleita por sindicatos e empregados, ele se torna muito grande para funcionar na solução de problemas e tomada de decisões e não oferece clima para discussões abertas. Reuniões tendem a ser meras formalidades, pois as duas partes de *stakeholders* já decidiram as prioridades. Desse modo, a tomada de decisões é transferida quase exclusivamente para o conselho de diretores.

O modelo latino-americano, no qual o Brasil se enquadra, possui semelhanças com os sistemas alemão e japonês. Apesar disso, é marcado por formas distintas de mobilização de capital. Segundo Scott (1997) e Carlsson (2001), são características desse modelo: forte concentração da propriedade nas mãos de poucos acionistas; alta concentração de poder nas mãos de um líder ou de uma

instituição específica; e participação direta do Estado nas empresas, seja como proprietário, seja como regulador das atividades produtivas.

Andrade e Rossetti (2004, p. 163) citam outras características dominantes no modelo latino-americano:

- I. mercado de capitais pouco expressivo e reduzido número de companhias abertas;
- II. gestão exercida por acionistas majoritários;
- III. o conflito de agência “predominante, associável à concentração do capital, é entre acionistas majoritários e minoritários”;
- IV. a proteção legal a minoritários é “predominantemente fraca”;
- V. a composição dos conselhos “é afetada pela sobreposição propriedade-gestão”;
- VI. a governança corporativa é “embrionária, mas evoluindo com rapidez”;
- VII. “prevalecem os interesses dos acionistas”.

O conselho de administração das empresas brasileiras possui um único nível, sendo sua maioria composta por membros acionistas.

De forma geral, segundo Bertero (2000), a análise da GC brasileira passa pelo entendimento de uma sociedade patriarcal repleta de oligarquias e de distâncias entre as classes sociais econômicas. Sob esse aspecto, a empresa é percebida como patrimônio da família, sendo as questões de governança tratadas na casa dos donos.



## I.3

# A governança corporativa no Brasil

Uma boa governança corporativa é importante para a retomada do crescimento econômico, principalmente se esse processo for encabeçado pelo setor privado. Crescimento econômico e governança corporativa são temas correlatos e estão vinculados, por exemplo, à questão financeira. Uma das grandes preocupações das economias emergentes é a disponibilidade de recursos em longo prazo para o financiamento de seu crescimento.

No Brasil, esse problema aprofundou-se nos anos 1980, com a quebra do modelo de financiamento baseado no Estado, e foi necessário buscar fontes alternativas de recursos. Os bancos, acostumados a altas taxas de juros e a empréstimos de curto prazo, não se mostram, ainda, aptos a enfrentar tal desafio. O mercado de capitais também apresenta fragilidades. Resta, portanto, às empresas buscar recursos estrangeiros ou lançar mão dos lucros retidos, como fontes de financiamento.

Uma das soluções para os problemas estaria numa boa governança corporativa, pois, ao se adotarem práticas mais modernas e transparentes, pode-se alavancar o mercado de capitais. Trata-se, no entanto, de um raciocínio linear; há muito mais a ser avaliado, como, por exemplo, as características do mercado de capitais brasileiro.

Outro tema importante que está fortemente entrelaçado ao problema da governança é a questão do controle de capital. Discutir o assunto no Brasil passa, necessariamente, pela revisão do processo de privatização ocorrido ao longo dos anos 1990. Criou-se, então, a expectativa de que, com a saída do Estado da direção de

várias empresas, a mudança de propriedade abriria oportunidades à entrada de investimentos estrangeiros, atrairia recursos dos fundos de pensão e “democratizaria” o controle das empresas. Algumas expectativas se realizaram, parcialmente, mas a questão da concentração da propriedade ainda permanece. No caso do controle estrangeiro, uma hipótese pode ser levantada: as especificidades do sistema legal brasileiro, que envolve longas e custosas demandas, amedrontam essas empresas.

Nesse sentido, para entendermos a governança corporativa no Brasil, é mister analisarmos as relações entre Estado e setor privado, seus comportamentos e idiossincrasias e as grandes transformações recentes. O texto a seguir tem por objetivo discutir as principais questões que impactam o tema no Brasil, assim como a evolução histórica recente das relações entre Estado e setor privado.

### **3.1 Evolução histórica da governança corporativa no Brasil**

Ao longo dos anos, principalmente durante o século XX e começo do atual, vários fatores moldaram a economia e as estruturas organizacionais brasileiras, afetando, de forma direta, a governança corporativa. Dentre esses fatores, destaca-se o desenvolvimento empresarial no país.

O Estado desempenhou papel central no processo brasileiro de acumulação, desde os anos 1930, atuando de forma decisiva na configuração do capitalismo no país. O setor industrial esteve recorrentemente sob a proteção do Estado, sendo que vários grupos foram originários dessa forte presença na economia brasileira e adquiriram vantagens competitivas a partir desse relacionamento. Até esse período, a intervenção do Estado era influenciada pela lógica da economia agro-exportadora, que constituía seu eixo dinâmico. O Estado incentivava o capital nacional e estrangeiro para investimentos em infra-estrutura, mas sem direcionar o processo de acumulação de capital.

A atuação mais direta do Estado implicou uma mudança na estrutura produtiva. Os incentivos ao setor industrial foram decisivos para que a indústria assumisse seu papel dinâmico e de liderança. Pesaram fortemente na definição do novo padrão de acumulação: as políticas de proteção tarifária, rebaixando tarifas sobre bens e equipamentos industriais e protegendo os similares nacionais da competição externa; a distribuição de divisas segundo critérios de essencialidade; as políticas de crédito; e a abolição de impostos interestaduais, dentre outros. Entre esses fatores, destaca-se, ao longo das décadas de 1940 e 1950, a concessão de créditos pelo Banco do Brasil e, a partir de 1952, também pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico.

O crédito concedido por esses braços do governo e a proteção tarifária serviram de base para o surgimento dos grandes grupos empresariais brasileiros. Estes cresceram sob a proteção da política de substituição de importações, que esteve presente até a década de 1970, quando o Brasil viu sua estratégia de substituição de importações e de internacionalização dos grupos nacionais se esvaír. Por meio de suas empresas, o Estado tentou superar a crise emergente buscando recursos no mercado internacional, mas essa atitude o levou a uma forte crise fiscal e abriu questionamentos sobre sua capacidade de intervenção na economia.

Os anos 1980 ficaram marcados por uma conjuntura de crise e de transição que pôs em xeque a estratégia de industrialização por substituição de importações, assim como o padrão de ação estatal, que lhe deu sustentação, impondo simultaneamente a ruptura com o passado autoritário e a construção de uma ordem democrática. O governo ficou prisioneiro de práticas corretivas que se expressaram por medidas de curto prazo e emergenciais. Perdeu-se a dimensão de longo prazo, em que planos de desenvolvimento se confundiam com a tentativa de volta ao modelo estatal dos anos 1970. Nesse contexto, criou-se grande instabilidade das regras do jogo e aumento da incerteza.

O país, sob a ameaça da hiperinflação, criou mecanismos de proteção à moeda, como a indexação. As taxas de juros se elevaram, tornando os investimentos produtivos pouco atraentes, assim como os empréstimos. As estratégias das empresas passaram a referenciar-se em ajustes patrimoniais, com alta propensão à busca de liquidez e de concentração de capital. Estruturas oligopolizadas possuíam maiores chances de sobrevivência em um contexto como esse. Tal fato terá significativas influências sobre a governança corporativa no país.

Na primeira metade da década de 1990, a situação se agrava com o aumento da incerteza e a incorporação do discurso neoliberal. As políticas adotadas no governo Collor não ajudaram, pois aumentaram as desconfiças em relação ao sistema monetário nacional. Esse fato e a abertura da economia levaram a maiores incertezas e a uma nova rodada de adoção de estratégias defensivas por parte das empresas.

No entanto, a queda das taxas de crescimento das economias centrais e das taxas de juros nos mercados internacionais fez com que os capitais aportassem nos países emergentes. Entre 1991 e 1993, eles foram agraciados com elevadas somas de capitais, sendo que o Brasil alcançou esse movimento em 1992, após Argentina, México e Chile. Aqui, o volume de investimentos estrangeiros foi incentivado, particularmente, pelo processo de privatização, que atraiu capitais externos para setores como o de telecomunicações, energia elétrica e bancos.

Ajustes do tipo do Plano Real levam à sobrevalorização das taxas de câmbio locais, as importações tornam-se atraentes e há forte substituição de produtos internos por importados, enquanto as exportações caem, devido ao aquecimento da demanda interna e da valorização do câmbio, com resultados negativos para o balanço de pagamentos. Os números finais agravaram-se com os déficits da balança de serviço, provenientes de remessas de lucros e pagamento de juros.

Abriu-se um forte debate no país. O governo advogava em favor dos impactos positivos do processo de abertura, afirmando que, em longo prazo, as importações trariam maior competitividade à indústria brasileira e, desse modo, os problemas do balanço de pagamentos se resolveriam. A oposição, por sua vez, afirmava que a competitividade do país não se restabeleceria, baseando-se nos números de sua participação no comércio internacional que, conseqüentemente, refletiam a perda de espaço das vendas brasileiras.

A despeito de vencidos e vencedores desse debate, o saldo da década, no que se refere aos interesses dos grupos de empresas locais, foi, entre outros:

- I. Elevados custos de capital, o que implicou fragilidade financeira para alguns grupos.
- II. Impactos negativos sobre o mercado de capitais e sobre os financiamentos de longo prazo, o que levou à maior concentração e à centralização do capital. Chama-se a atenção para a elevada participação do controle familiar.
- III. Desnacionalização de várias empresas.

Ainda na década de 1990, merece destaque o programa de privatização, que significou um importante passo para a reflexão sobre a governança corporativa no país.

### **3.2 Governança corporativa e os grandes movimentos dos anos 1990**

A abertura, a estabilização monetária e a privatização, ocorridos nos anos 1990, alteraram de forma significativa o ambiente empresarial, ao impactarem o jogo competitivo e as estruturas institucionais. As respostas das empresas passaram por expansão do controle societário, via compartilhamento do controle entre sócios nacionais e estrangeiros e formação de alianças estratégicas entre grupos nacionais.

Como mencionado, o Estado teve papel importante no processo de desenvolvimento do país, com destaque para as empresas estatais que atuaram em setores

ligados à infra-estrutura e em indústrias capital-intensivas. No entanto, o fim do ciclo de crescimento dos anos 1970 e o uso das estatais como mecanismo de captação de recursos externos, assim como instrumentos de política macroeconômica, implicaram perda da capacidade de investimento, comprometendo tanto seu papel no modelo de desenvolvimento adotado como sua própria sobrevivência.

O programa de privatização começou nos anos 1980, mas ganhou impulso nos anos 1990, com Fernando Collor. O coordenador do programa foi o BNDES, que conduziu a venda de empresas do setor siderúrgico, de energia elétrica, de petroquímica e de telecomunicações, além de portos e estradas. Apesar disso, ainda hoje o Estado está presente na economia como grande acionista em empresas como Petrobras, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Furnas etc.

Antes do Plano Real, o país viveu fortes desequilíbrios macroeconômicos, processo de hiperinflação e alta variabilidade das taxas de juros, que desestimularam o desenvolvimento do mercado de ações e de renda fixa. Restou às empresas o autofinanciamento como resposta às necessidades de recursos e, nesse contexto, vários grupos criaram braços financeiros ou bancos, com o intuito de reduzir seus custos financeiros e fazer *hedging* contra a inflação.

Privatizações, fusões e aquisições abriram portas para a entrada de empresas estrangeiras que trouxeram consigo modelos de governança distintos. Desse modo, o tema aumenta de importância no contexto nacional, tanto sob a perspectiva das entrantes, que precisavam se ajustar às especificidades locais, quanto das empresas nacionais, que necessitavam melhorar ou manter sua *performance* e atratividade no mercado.

Os movimentos descritos trouxeram impactos para a governança corporativa. Destacamos o mercado de capitais incipiente e a ausência de financiamento de longo prazo. Tais fatos levam à maior dificuldade na mobilidade do controle de empresas, uma vez que criam obstáculos para empreendedores, favorecem grupos familiares e possibilitam acordos entre políticos e empresários.

Ao tratar da governança corporativa, alguns temas são recorrentemente debatidos. Dentre eles, destacamos:

### 3.2.1 Concentração patrimonial e governança corporativa

Percebe-se ainda, no Brasil, uma forte concentração patrimonial entre as sociedades de capital aberto, com ênfase no controle familiar. Visto pelo ângulo de que acionistas majoritários podem identificar-se mais facilmente com os objetivos das empresas, garantir uma administração mais próxima e aportar recursos quando necessário, essa concentração significaria uma grande vantagem.

No entanto, visto por um outro lado, se há insuficiência no montante de lucros retidos e aportes de recursos dos controladores para fazer frente a investimentos/estratégias de crescimento, a empresa encontra-se diante de um grande desafio, o de buscar fontes de recursos locais e/ou estrangeiras. Para tanto, é fundamental adaptar-se às regras de governança, exigidas pelos mercados financeiros internacionais, sem perder de vista os benefícios já citados.

Diante dos altos índices encontrados de concentração e do controle da propriedade que garantem a tomada de decisões e, ainda, da baixa proteção legal aos acionistas, pode-se inferir, segundo o relatório de Silveira (2005), que a discussão sobre governança no Brasil seja fortemente impactada pelo conflito de interesses entre acionistas majoritários e minoritários.

Em relação à identidade dos controladores, o relatório aponta para 43% de controle nacional privado, 33% de controle estrangeiro, 21% de controle do Estado e 3% de propriedade dispersa.

Segundo Silveira, há forte concentração das ações com direito a voto e baixa incidência de empresas com estruturas pulverizadas. De acordo com levantamentos realizados pelo autor, os acionistas controladores detêm aproximadamente 88% das ações emitidas com direito a voto.

Há também elevado índice de emissão de ações sem direito a voto — as preferenciais. O relatório da OECD destaca que a característica mais marcante das estruturas de controle é o uso desse tipo de ações, o que separa os direitos de controle dos direitos econômicos. Com isso, os acionistas majoritários mantêm o controle com uma baixa participação no capital da empresa.

“Dessa forma, os benefícios de se ter um grande acionista controlador, principalmente como monitor mais eficaz dos gestores da companhia por ter grande parte dos seus recursos nela alocados, são reduzidos em grande parte no Brasil, pois, apesar da grande concentração das ações ordinárias, a emissão de grande percentual de ações sem direito a voto (ações preferenciais) e a utilização de esquemas piramidais (*holdings* que controlam *holdings* que controlam empresas) fazem com que muitos controladores sejam, de fato, acionistas minoritários das empresas controladas, por não possuírem a maioria do capital social da empresa. Esta situação gera uma combinação de muito poder com baixa alocação de recursos próprios na empresa, diminuindo os benefícios de se ter um acionista controlador.”

(SILVEIRA, p. 57)

Outra consequência importante da concentração de poder é a indicação do conselho de administração pelo acionista controlador, reduzindo, desse modo, a

independência do conselho e podendo afetar a qualidade da análise de questões consideradas estratégicas para a companhia.

### **3.2.2 Reestruturação dos sistemas bancários e a governança corporativa**

Com a crise do Estado, percebe-se uma diminuição de sua ação no setor bancário. Embora instituições, como o BNDES, tenham atuado de forma decisiva no crédito para o setor produtivo da economia, a disponibilidade de recursos é insuficiente para satisfazer as necessidades das empresas.

Em contraposição, abriu-se maior espaço para a atuação de intermediários financeiros especializados, como previdências, seguradoras e fundos mútuos de investimento. Espera-se, com isso, o crescimento da maturidade da cultura creditícia do país, com maior concorrência entre as fontes de recursos e entre as empresas receptoras.

Outro conjunto de mudanças relevantes dos anos 1990 foi a queda da inflação. Devido à inflação, os bancos privados nacionais auferiam alta rentabilidade com a aplicação em títulos, desprezando as operações de crédito de longo prazo. Estas eram entendidas como uma obrigação dos bancos públicos, sobretudo do BNDES.

### **3.2.3 O mercado de capitais doméstico e a governança corporativa**

A internacionalização das empresas e das finanças vem contribuindo para a recente redução no número de sociedades com valores mobiliários registrados no mercado doméstico. Além do descredenciamento e fechamento de capitais, algumas empresas têm preferido realizar suas operações em mercados mais sólidos, como o norte-americano, por exemplo.

O país vem se esforçando para realizar acordos regionais e inter-regionais, como Mercosul e Nafta, e para a aproximação com a Comunidade Européia. Além disso, há um movimento forte em termos de internacionalização dos capitais. Claro está que a vertente de entrada de empresas no país é maior que a nossa capacidade de nos internacionalizarmos. Prova disso são os setores de telecomunicações e serviços públicos, entre outros, que viveram um aguçado processo de fusões e aquisições. Nesse contexto, as multinacionais continuam a realizar um papel de destaque na economia brasileira. Esse processo, no entanto, trouxe consigo a saída de grandes empresas do mercado de valores mobiliários, doméstico e internacional, e a adoção de práticas híbridas de governança pelas subsidiárias locais. Elas contemplam práticas e costumes locais mesclados com aqueles adotados nos países de origem das respectivas matrizes.

É preciso apontar também para os riscos elevados e a baixa atratividade do mercado de capitais local. Por exemplo, os altos custos de transação, as elevadas taxas de juros, a baixa liquidez dos ativos, os tributos e a falta de cultura de aplicação em bolsa.

Os fundos de pensão se destacam quando o mercado de capitais é o tema em debate, uma vez que eles representam o maior grupo de investidores institucionais do mundo. A preocupação com a questão da governança, pelos administradores desses fundos, visando garantir retorno aos clientes, certamente exercerá, no país, forte impulso ao tema. Problemas como a reforma da previdência, as taxas de juros de curto prazo, a melhoria na regras de transparência e proteção aos acionistas não-controladores, entre outros, são temas correlatos e de extrema relevância que tomarão parte nesse debate.

Apesar desses problemas apontados, foi registrado nos últimos dois ou três anos um grande impulso no mercado brasileiro de ações. Tanto que, em fevereiro de 2008, ele ultrapassou pela primeira vez a China e a Coréia do Sul no índice MSCI (Morgan Stanley Capital International) de ações mundiais, em mercados emergentes. Na composição desse índice, o Brasil teve peso 14,95%, a China 14,15%, a Coréia do Sul 13,69%, a Rússia 9,9% e a Índia 7,5%. “O Brasil é agora o maior mercado emergente do mundo”, afirmou o analista Geoffrey Dennis, do Citibank, acrescentando que com isso o país agora também passa a ser o décimo maior mercado acionário mundial, com peso de 1,71%.

Além disso, começam a se consolidar no Brasil os *private equities*. Segundo o censo do Centro de Estudos de *Private Equity* da Fundação Getúlio Vargas, divulgado em setembro de 2007, 33 fundos de *private equity* e *venture capital* iniciaram suas operações no Brasil desde 2005. Desses, oito são estrangeiros e abriram filiais no país a partir de 2006, o que não ocorria desde 2002. Até então, existia apenas cerca de uma dúzia de empresas vindas do exterior (SILVA, 2007).



## I.4

# Governança corporativa: além das regulamentações e dos códigos

**D**e acordo com pesquisa realizada pelo Instituto de Pós-graduação e Pesquisa em Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro (Coppead), haveria estreita relação entre o valor de mercado das empresas e o nível de governança corporativa. Ou seja, quanto melhores as práticas de governança corporativa das empresas, mais valorizadas são as suas ações. Segundo Leal (2004), coordenador da pesquisa, “podemos dizer que o peso da governança no processo de decisão de investimento em ações dobrou”. Além disso, como a pesquisa demonstrou, empresas que comprovadamente seguem tais códigos podem ter uma grande valorização.

Tais resultados reforçam uma tendência importante que pode ser verificada nas discussões sobre governança corporativa: a relação entre boas práticas e valorização das ações da empresa.

Em uma outra pesquisa, Silveira (2005) busca, em primeiro lugar, criar um índice de governança corporativa, composto por 20 quesitos. O objetivo é medir como a empresa se comporta com relação ao acesso a informações, à política de transparência, à estrutura do conselho de administração, entre outros. Em seguida, o autor procurou testar a relação entre os fatores de governança e o desempenho das empresas. Embora haja indícios de que uma boa governança conduza a um desempenho melhor das empresas que adotam as práticas, Silveira, contrariamente a Leal, não conseguiu comprovar essa relação.

Segundo Tricker (2000), os resultados de pesquisas sobre a relação entre respeito aos códigos e sucesso de longo prazo são de fato ambíguos, pois os códigos

não são necessariamente baseados em práticas que, comprovadamente, resultem em desempenho ótimo.

A despeito da ambigüidade da relação entre respeito aos códigos e desempenho, eles têm proliferado. Nos últimos dez anos, códigos de conduta foram publicados em 43 países. Alguns códigos, como o Higgs Report (Reino Unido), o Sarbanes-Oxley Act (Estados Unidos) e o da OCDE, surgiram quase simultaneamente. A OCDE, por exemplo, tem agido tanto no desenvolvimento de princípios de *benchmarking* como na ativa promoção do seu uso (KIRKPATRICK, 2004; MCLAREN, 2004; DEAKIN e KONZELMANN, 2004). No Brasil, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) elaborou um código com recomendações de boas práticas.

Esses códigos têm uma importância fundamental, pois vêm atender às demandas de transparência e sugerir comportamentos que, em princípio, deveriam ser adotados. No entanto, fixar regras não significa resolver problemas (POTTS e MATUSZEWSKI, 2004). A despeito da importância dos códigos de conduta, não se pode restringir nem reduzir a questão da governança corporativa exclusivamente a eles. Como vários autores argumentam, essa questão ultrapassa o problema dos códigos.

#### **4.1 Governança corporativa: a insuficiência dos códigos de boas práticas**

Sem dúvida, um dos fatores que contribuíram para o crescente interesse pela questão da governança corporativa e que, mais especificamente, deu lugar ao surgimento dos códigos de boas práticas foi uma série de escândalos, na Ásia, na Europa e nos Estados Unidos, envolvendo empresas, auditores e bancos de investimentos. Essencialmente, esses escândalos levaram os governos a rever as leis corporativas, os reguladores a investigar a corrupção executiva, e as bolsas de valores a criar mecanismos mais estritos de listagem.

A crise da Ásia, que revelou uma falha sistêmica, levou a OCDE a publicar, em 1999, os Princípios de Governança Corporativa, que foram endossados pelo Banco Mundial e pelo FMI. Os princípios focalizam os problemas de governança que resultam da separação entre propriedade e controle. É a partir dos esforços para resolver esses problemas de agência que os princípios e mecanismos de governança corporativa têm evoluído. Nos Estados Unidos, os desastres corporativos ocorridos em 2001/2002 deram lugar a uma intervenção drástica por parte do Congresso, que aprovou o Sarbanes-Oxley Act (CLARKE, 2004). Em paralelo, NYSE e Nasdaq estabeleceram novos critérios de listagem.

Segundo esse autor, o capitalismo é marcado por períodos de crise e é nesses momentos de inflexão crítica que as pessoas se concentram na necessidade de regulamentação. Assim, esses escândalos deram origem, nos Estados Unidos, a uma legislação modificando substancialmente a governança corporativa e os requisitos de *reporting* aplicáveis às empresas. Como o padrão cíclico das bolsas de valores continuará, esses movimentos devem ser vistos como normais, sobretudo em períodos de recessão, quando os escândalos corporativos se sobressaem.

Clarke (2004) alerta que, para se evitar um excesso de regulamentação restritiva, a auto-regulação é necessária. Segundo ele, nunca haverá um sistema perfeito de governança corporativa, pois o auto-interesse sempre encontrará maneiras e novos esquemas para escapar do *accountability*.

Segundo Deakin e Konzelmann (2004), o pressuposto do Sarbanes-Oxley Act é o conflito de interesses entre *top management*, auditores e conselheiros. Em consequência, a nova lei impõe regras com o propósito de aumentar a independência dos diretores e auditores, com o objetivo de alinhar o comportamento executivo com os interesses dos acionistas. Ou seja, a reforma de questões-chave da governança corporativa focalizou a necessidade de se assegurar maior transparência, práticas de contabilidade, estrutura e participação dos conselhos, mas não contemplou outros aspectos essenciais.

Deakin e Konzelmann (2004) dizem que, do ponto de vista da governança corporativa, o conflito de interesses não foi a principal razão da falência da Enron Corp, dos Estados Unidos, mas a gestão inapropriada do risco. Ao mesmo tempo, a estratégia de RH da empresa militava contra uma cultura de transparência e confiança. O tratamento dos empregados como ativos descartáveis aumentou o risco de uma falha catastrófica de informação e *accountability*. Nessa situação, nenhum monitoramento extra por parte do conselho teria feito diferença. Os autores chamam a atenção para o fato de que os dois principais códigos de governança corporativa — Sarbanes-Oxley e Higgs — insistem na importância de conselheiros independentes. Tal exigência é, contudo, de valor limitado, podendo ser até mesmo contraprodutiva. No caso da Enron, os conselheiros falharam, como qualquer outro poderia ter falhado, em compreender a complexidade da tarefa do monitoramento. Esses conselheiros independentes não dispunham de conhecimento e experiência de modo a fazer diferença nos resultados.

Um outro ponto relacionado com os conselheiros independentes foi destacado por uma pesquisa concluída em meados de 2007 no Brasil. Ela mostrou que não há limites para o número de conselhos nos quais uma pessoa pode participar, tendo sido encontrado uma que era membro de sete conselhos diferentes de

empresas de diversos setores. Segundo o estudo, essa prática pode ser perniciosa, pois reduz o valor e o desempenho das companhias. “É importante que o conselheiro seja competente e tenha tempo para suas atribuições de definir estratégias e supervisionar a gestão”, diz Silveira, coordenador da pesquisa. Não há referência no código de governança brasileiro sobre o número ideal de cargos que possam ser assumidos pelo conselheiro. A OCDE recomenda que a empresa deve avaliar se a vinculação de uma mesma pessoa a diversas companhias é compatível com a eficiência do órgão e divulgar essa informação aos acionistas, bem como eventuais ausências dos conselheiros nas reuniões, mas não estabelece um limite formal para a presença em conselhos (GREGÓRIO, 2007).

McLaren (2004) diz que as reformas refletem um paradigma convencional de governança (*shareholder value* ou valor para o acionista). Elas buscam, essencialmente, um alinhamento entre os interesses das corporações e os dos acionistas, exacerbando os problemas decorrentes de um alinhamento de curto prazo em torno do *shareholder value*. Ao priorizarem a busca do valor para o acionista, as empresas preocupam-se menos com outras questões, tais como poluição ou trabalho infantil. Ou seja, o foco no *shareholder value* desconsidera as questões de outros *stakeholders*. Esse foco pode impedir os executivos de agirem de forma diferente, mesmo quando há uma questão moral clara. A resposta aos *stakeholders* somente seria válida quando houvesse uma ameaça à reputação da empresa.

De acordo com McLaren (2004), o grande problema é que os interesses dos *shareholders* (acionistas) devem ser equilibrados com os dos *stakeholders*, porque ambos são igualmente importantes para a sustentabilidade de longo prazo das empresas. E também porque as pessoas têm um conjunto de interesses que não são divisíveis. *Shareholders* são *stakeholders* também. Apesar disso, poucos líderes se preocupam com o *accountability* de seus negócios no que concerne aos empregados, clientes, comunidade local e outros *stakeholders*, por temerem que tal *accountability* signifique, na realidade, ausência de foco no negócio e influencie a lucratividade da empresa.

Novos modelos de governança corporativa têm procurado compensar isso, assegurando uma maior representatividade aos diferentes *stakeholders*. As demandas dos diferentes grupos de *stakeholders* afetados pelos negócios da empresa têm se traduzido em ativismo por parte dos acionistas, ou seja, em engajamento dos investidores socialmente responsáveis. Assim, em lugar de simplesmente desinvestir (*exit*), esses investidores procuram influenciar as políticas das empresas (*voice*). Sem considerar o impacto financeiro desse ativismo, a questão central

que se coloca é se o ativismo leva efetivamente a mudanças nas práticas organizacionais que beneficiem os *stakeholders*.

Parece evidente que o respeito aos códigos não é suficiente para se evitar a falência de uma empresa. Todavia, os códigos, em geral, concentram-se em algumas questões específicas, tais como a estrutura do conselho de administração, os processos de governança corporativa e, sobretudo, a relação entre conselheiros e executivos. Como Deakin e Konzelmann (2004) observam, nem sempre o conflito de interesses, que é o aspecto mais fundamentalmente contemplado nos códigos, pode ser o principal responsável pela falência de uma empresa. Outros aspectos, tais como confiança e ética, são fundamentais para se entender o sucesso das empresas.

## 4.2 Governança corporativa e confiança

Segundo Child e Rodrigues (2004), os escândalos decorreram, sobretudo, das estratégias altamente arriscadas adotadas pelos executivos e da inação dos conselhos de administração. Além disso, apesar do insucesso de suas estratégias, os executivos embolsaram bônus de grande valor ao saírem das empresas, enquanto os acionistas viram o valor de suas ações desaparecer e os empregados perderam os empregos. A consequência mais direta disso foi o abalo na confiança do público (*stakeholders*) nos executivos, conselhos, instituições financeiras, firmas de auditoria, bancos de investimento, gestores de fundos e reguladores.

Child e Rodrigues (2004, p. 143) sugerem que “a governança corporativa preocupa-se em assegurar que os executivos gerenciem as firmas honesta e efetivamente de forma a garantir um retorno justo e aceitável àqueles que investiram recursos na firma”. Essa definição remete a duas questões: ética da conduta dos executivos e competência deles em gerenciar os recursos. Esses dois requisitos são essenciais para se ganhar a confiança das pessoas. Sendo assim, a confiança torna-se a base da governança corporativa, na medida em que os executivos ocupam uma posição de confiança para o exercício da autoridade. Governança corporativa diz respeito, então, ao não-abuso dessa autoridade.

Dawson (2004) defende que os códigos são importantes, mas representam apenas uma das peças nesse quebra-cabeça que constitui a prática de negócios efetiva e sustentável. As outras peças são as instituições e os seres humanos. Ambos inspiram confiança ou causam suspeita. Confiança não pode ser imposta ou regulamentada, mas precisa ser sentida e acreditada pelos atores. Deve enraizar-se em ações, valores e crenças dos investidores, clientes, empregados, políticos, funcionários públicos e, acima de tudo, dos membros dos conselhos das corporações.

O escopo da governança corporativa deve englobar outros aspectos, além do conflito de interesses, pois existem questões que envolvem instituições e seres humanos. Dawson diz que igreja, família, comunidade e educação, entre outras instituições, são responsáveis pela criação de um clima no qual se desenvolve o senso moral das pessoas. No que diz respeito aos seres humanos, há duas questões mais relevantes: confiança e ética. A desconfiança pode ser observada tanto em relação ao público em geral quanto aos empregados e investidores. A ética, isto é, o comportamento ético de indivíduos, assim como de empresas, tornou-se a maneira mais segura de impedir que a desconfiança continue crescente.

Dawson (2004) se pergunta como a governança corporativa pode lidar com a ausência de confiança nas instituições do capitalismo. Na realidade, esse clima de desconfiança tem sido alimentado, principalmente, pelas ONGs e ativistas políticos. Hertz (2004) pondera que essas formas de regulamentação “civil e de mercado” são limitadas em seus efeitos. Normalmente, apenas as marcas mais conhecidas são visadas; o sucesso dessas campanhas depende da adesão por parte dos consumidores; em momentos de recessão, as prioridades dos consumidores podem diminuir; e, finalmente, falta informação para que os *stakeholders* possam agir. Sendo assim, nunca será suficiente confiar apenas no mercado ou na sociedade civil para regular o comportamento de empresas multinacionais e/ou diferenciar empresas confiáveis das não-confiáveis.

Hertz (2004) argumenta que os executivos precisam ser regulados e limitados em suas ações, porque se estão tornando egoístas e levando em conta somente os próprios interesses, sob a alegação de que, como se ocupam do negócio, outros podem se ocupar das questões éticas e/ou sociais. Para a autora, tal divisão é impossível, porque a vida não é tão fragmentada quando se trata de moral e não se pode escapar da responsabilidade moral individual. Assim, parte da crise de confiança nas corporações, hoje, decorre de um desequilíbrio entre egoísmo e altruísmo. Hertz conclui dizendo que os códigos são importantes, mas os negócios não devem ser excessivamente regulamentados.

Além da externa, há uma crise de confiança interna nas empresas. Ou seja, há uma relação de agência interna que é essencial para a governança corporativa e que se tornou problemática em razão da baixa confiança que os empregados têm nas empresas, dificultando a habilidade das empresas para executar suas políticas. Um pressuposto básico da literatura sobre governança é que deve haver mecanismos para que acionistas e *stakeholders* assegurem que os executivos atendam suas expectativas e interesses. Na tradição anglo-saxônica, supõe-se que o conselho, eleito, tenha a capacidade de assegurar que os gestores do capital façam a coisa certa para

os proprietários do capital. Assume-se, então, que o *top management* tem os meios de assegurar que as operações das firmas estejam alinhadas com seus objetivos estratégicos. No entanto, o conflito de agência interno pode afetar esse alinhamento.

Se os executivos não podem garantir a confiança dos empregados, seu próprio desempenho e os interesses dos acionistas estarão comprometidos. A falta de confiança dos empregados aumenta consideravelmente, na medida em que eles percebem que as empresas lhes têm “virado as costas” no que diz respeito, por exemplo, à responsabilidade pelo bem-estar deles. *Downsizing* e *outsourcing* afetaram igualmente a confiança dos empregados nas empresas. E os bônus pagos àqueles executivos que dizem não ter como aumentar o salário dos empregados provocaram certo cinismo destrutivo da confiança dos empregados.

Ao discutir a questão da governança corporativa a partir do ponto de vista dos investidores, Montagnon (2004) sugere que boa governança deve ser sobre a redução de riscos, e não sobre intervenção após o evento. Investidores devem certificar-se de que as estruturas da empresa são sólidas. Embora reconheça a necessidade de regulamentação, o autor pondera que “a arte é regulamentar da maneira mais simples possível e deixar os mercados convergirem por meio de um entendimento comum da melhor prática, baseada em princípios”. A questão que permanece é o que deve ser focalizado. Em sua opinião, são necessários conselhos mais críticos e criativos em suas abordagens do processo decisivo e que possam efetivamente resolver os conflitos de interesse na empresa. O desafio para os investidores, então, é serem mais diretos sobre a qualidade e estarem preparados para votar contra diretores que não são bons ou que apresentam um desempenho inadequado.

### 4.3 Ética e governança corporativa

Potts e Matuszewski (2004) defendem que a ética constitui um conceito crítico em governança corporativa. As leis e as regulamentações que surgiram após a crise de confiança decorrente dos escândalos nos Estados Unidos estabeleceram: (i) que as empresas deveriam adotar códigos de ética para os conselhos de administração e para os executivos financeiros; (ii) que as empresas deveriam informar à SEC se possuíam um código de ética aplicável ao principal executivo e aos executivos financeiros; (iii) que o CEO deveria certificar os documentos financeiros. Embora importantes, tais iniciativas não são suficientes, e as empresas devem ir além, a fim de comunicarem seus valores éticos. Ética, segundo esses autores, deve ser uma parte integral da cultura organizacional, mais do que simplesmente um apêndice dos sistemas administrativos.

Os executivos (*ethics officers*) devem ter a responsabilidade de observar a aderência e o respeito aos valores da empresa. Quando fazem parte da cultura da empresa, bons programas éticos ajudarão na prevenção de problemas e na sua resolução (se surgirem). O respeito ao processo ético resultará em maior respeito pela organização, interna e externamente, aumentando sua credibilidade e integridade. Ética e integridade são essenciais no mercado global, porque empresas percebidas como éticas podem recrutar e reter os melhores empregados e estabelecer relações de longo prazo com vendedores, compradores, investidores etc. Além do mais, empresas éticas podem suscitar respeito, reduzindo a pressão de ativistas e da mídia, protegendo sua reputação.

A questão ética é particularmente importante em situações envolvendo investimento estrangeiro. Segundo Ade-Ajayi (2004), as falhas de governança corporativa em regiões com regras e regulamentações claramente definidas são mais fáceis de serem detectadas e corrigidas do que aquelas que ocorrem em ambientes internacionais. Raras são as sanções de falhas em governança corporativa internacional. Então, a questão é: quais são os níveis de governança corporativa que devem ser observados em mercados internacionais? Na opinião da autora, a opção mais adequada seria a adoção de padrões similares, independentemente de onde a empresa estiver localizada, e que as multinacionais não têm justificativa para reduzir seus padrões de governança corporativa nas subsidiárias em países emergentes. Marcas globais são bem aceitas e enfrentam poucas barreiras de entrada porque o país de destino espera delas um alto padrão de comportamento. Ao mesmo tempo, a expectativa dos investidores no país de origem é que a empresa na qual investiram aja de maneira responsável no exterior. Esse imperativo será ainda mais importante no futuro, na medida em que mais investidores procuram influenciar a maneira como esses investimentos são feitos no exterior.

Em lugares nos quais os imperativos de boa governança não existem, a única coisa que pode assegurar que as firmas ajam responsavelmente, segundo a autora, é a sua cultura corporativa e as estruturas que são delineadas para reforçar essa cultura. Um exemplo é a importância da seleção, do *follow-up* e do treinamento dos expatriados designados para trabalhar em subsidiárias localizadas em países que possuem legislações menos restritivas. Assim, é responsabilidade da multinacional prover seus executivos com instrumentos efetivos e práticos de governança que sirvam para reforçar seus valores centrais, mesmo em ambientes novos.

Apesar de Ade-Ajayi (2004) afirmar que o ambiente internacional representa uma zona cinza em termos de governança corporativa, Hertz (2004) diz que a emergência de padrões internacionais, regras e normas de comportamento mi-



nimamente aceitáveis e leis internacionais podem constituir uma ameaça efetiva para as multinacionais e seus diretores. Assim, uma maneira de fazer com que as empresas ajam responsavelmente seria por meio de legislações tanto nacionais quanto internacionais. Além disso, Hertz sugere que as empresas publiquem relatórios de suas práticas sociais e ambientais tanto em seus países de origem quanto naqueles em que atuam.

#### 4.4 O futuro da agenda da governança corporativa

A discussão anterior demonstra que, embora o atual movimento de governança corporativa tenha crescido, o foco concentrou-se nas modificações das legislações e na elaboração de códigos de boa conduta. O pressuposto comum a ambos é o conflito de agência ou, mais especificamente, de interesses entre o conselho de administração e os executivos das empresas. Entretanto, o conflito constitui apenas um aspecto da governança corporativa. Diversos autores têm procurado mostrar que legislação e códigos surgem na expectativa de que resolverão os problemas decorrentes do conflito de agência, mas, como Clarke (2004) reconhece, o auto-interesse sempre existirá, e os executivos sempre encontrarão maneiras de escapar ao *accountability*.

No que diz respeito à agenda futura da governança corporativa, Cadbury (2000) diz que as demandas feitas aos conselhos se tornaram maiores e, sendo assim, espera-se que sejam mais profissionais no cumprimento de suas funções. Em razão disso, o autor acredita que o treinamento dos conselheiros se tornará uma questão para investidores e analistas financeiros. Cadbury se pergunta: qual tipo de conhecimento os conselheiros devem possuir antes de serem nomeados?; qual tipo de experiência vai permitir que eles contribuam efetivamente para o trabalho do conselho?; qual tipo de educação e treinamento pode ser relevante para os diretores? Tais questões são obviamente importantes, porque, segundo Keenan (2004), determinar a estratégia do negócio é uma das tarefas-chave do conselho. Os executivos devem apresentar ao conselho um plano estratégico para 3-5 anos, e os conselheiros devem avaliar se a estratégia recomendada é crível, se ela proporcionará retornos acima do custo do capital e se aumentará o retorno dos acionistas em um ritmo aceitável.

Um outro ponto apontado por Cadbury (2000) refere-se aos propósitos e interesses que os conselhos deverão levar em conta ao tomarem decisões. Segundo o autor, os investidores esperam que os executivos sejam capazes de gerar lucratividade e crescimento dos negócios. No entanto, quais outros interesses e qual

o peso que deve ser dado a esses interesses? Questões como responsabilidade social e respeito aos direitos humanos e o impacto das atividades corporativas no meio ambiente estão sendo levantadas pelos acionistas nas assembleias. Como as visões dos acionistas variam, quanto mais questões os conselhos levarem em conta, maior será o grau de variedade de visões acerca delas. Isso leva Cadbury a concluir que o debate sobre governança corporativa pode começar a se focalizar mais nos acionistas e, em particular, nos investidores institucionais do que nos conselhos. As instituições estão usando seus votos e sua influência de maneira crescente. A questão de como esses investidores decidem o que é melhor para o interesse de milhares de clientes torna-se crucial.

Ao sintetizar as discussões ocorridas por ocasião do CIBAM Global Business Colloquium on Corporate Governance, Vintiadis (2004), se pergunta como evitar novos casos como os da Enron. O debate entre os participantes se deu em torno de dois conjuntos de questões. Um, mais geral, diz respeito ao problema de fazer com que a ética se torne efetivamente parte das empresas; outro, mais específico, refere-se à composição dos conselhos. Com relação à questão ética, Potts sugere o treinamento dos *ethic officers*. Treinamento, no entanto, não é suficiente; a liderança e seu comportamento são aspectos críticos para que a ética se torne uma característica da empresa. Não somente uma boa conduta, mas um comportamento ativo por parte da liderança, é fundamental para afetar as atitudes do *staff*. Líderes passivos, mesmo se são exemplos de retidão e escrúpulo, arriscam-se a serem vistos como hipócritas.

Quanto à composição dos conselhos, as questões principais são: qual a proporção ideal entre executivos e não-executivos?; qual o tamanho ideal do conselho?; de que segmentos da sociedade os membros do conselho devem ser originários? Segundo Vintiadis (2004), esse tema provou ser uma verdadeira caixa de Pandora. Enquanto alguns alegam que a participação dos investidores institucionais é bem-vinda, porque beneficiaria tanto os potenciais investidores quanto as próprias empresas, outros vêem com ceticismo a participação de representantes do setor público ou mesmo de *stakeholders*, tais como sindicalistas.

As questões listadas demonstram que a questão da governança corporativa está longe de se esgotar.

## I.5

# Princípios da governança corporativa

O desenvolvimento e o fortalecimento do mercado de capitais em todo o mundo têm influenciado positivamente a adoção de práticas de governança corporativa. Esse movimento envolve empresas em geral e outras entidades privadas e governamentais, com ou sem finalidade de lucro, as quais têm sido encorajadas a melhorar as práticas de gestão e a inserção mais visível nas comunidades em que atuam.

A internacionalização dos mercados financeiros tem ajudado a melhorar o nível dos padrões de gestão, e a boa governança passou a ser sinônimo de proteção contra turbulências financeiras e sinal de melhor gestão de riscos.

A necessidade e a busca do fortalecimento de economias de mercado em todos os países colocaram a governança corporativa como fator diferenciador para atração de investimentos públicos e privados e como uma forma de criação de valor perante um ambiente de negócios bastante competitivo. Grandes investidores, fundos de investimentos e de pensão têm ativamente buscado influenciar e participar desse movimento, no sentido de proteger e assegurar a longevidade das empresas nas quais investem. Pelo lado empresarial, a abundância de recursos dos últimos tempos mostrou-se como opção viável para financiamento barato de projetos de expansão e possibilitou a antigos proprietários a realização de valor de suas empresas. A liquidez proveniente das emissões secundárias, por sua vez, reverte ao mercado mediante a participação em novos projetos.

Essa situação é realçada no Brasil pelo grande número de empresas recentemente listadas para negociação no mercado de capitais e pela demanda por maior

transparência e prestação de contas interna e externa por parte dessas empresas. Muitas empresas estão entrando diretamente no Novo Mercado da Bovespa, que representa o nível mais exigente de governança. Segundo Sandra Guerra (2007), há motivos para comemorar o número excepcional de ofertas iniciais de ações na Bovespa em 2007 e o sucesso do lançamento número 48 no ano, protagonizado pela Bovespa Holding, em fins de agosto. Para ela, esse sucesso marcou as comemorações dos 12 anos de ativismo em governança corporativa no Brasil. Após isso, também a BMF (Bolsa de Mercadorias e Futuros) fez o seu lançamento de ações na Bovespa, também muito bem recebido.

Em 2007, numa entrevista para a revista *Capital Aberto*, na edição especial sobre mercado global, o presidente executivo e conselheiro da Nyse Euronex, John Thain, afirmou que os padrões de governança do mercado brasileiro “são muito sofisticados e bem-sucedidos. É um mercado *state of the art*, é um modelo” (HESSEL, 2007). De acordo com Silveira (2007), organizador de um *ranking* das empresas no Brasil com melhores práticas de governança corporativa, essas práticas vêm melhorando gradativamente. “E, para que isso aconteça, merece destaque a contribuição decisiva da entrada de novas empresas diretamente nos segmentos mais avançados de governança da Bovespa (Nível 2 e Novo Mercado)”. Para a OECD,

“a iniciativa do Novo Mercado da Bovespa, aliada às mudanças nas exigências de registro e à contribuição que as bolsas de valores nacionais trouxeram ao desenvolvimento voluntário de códigos de melhores práticas, evidencia uma crescente conscientização, por parte das bolsas, de que saudáveis mercados de capitalização média só podem se desenvolver sustentados por padrões compulsórios e voluntários que protejam os direitos de acionistas e incentivem as empresas a adotar melhores práticas de governança”.

(*Relatório Oficial sobre Governança Corporativa na América Latina*, OECD, 2003, versão em português de Pinheiro Neto Advogados, p. 11)

A divulgação de boas práticas de governança e o sucesso alcançado nas recentes ofertas públicas de ações geraram maior interesse por parte das empresas fechadas, as quais tradicionalmente dependem dos próprios recursos, de fundos privados ou de empréstimos de instituições financeiras para suas necessidades de financiamento. Essas empresas vêm no mercado de ações uma boa opção para capitalização a custos mais competitivos e têm se esforçado no aprendizado e na prática de boa governança. Nesse contexto, as empresas buscam melhorias em suas práticas de gestão, contábeis e financeiras, com maior atenção à estratégia e

ao planejamento, à contratação de auditoria independente, à formação de conselhos de administração e ao maior desejo de visibilidade para suas atividades.

Em recente publicação do “Global Governance Corporate Fórum” (2006) sobre casos de boa governança corporativa na América Latina, com inclusão de empresas brasileiras, algumas conclusões foram ressaltadas:

- a) Porquanto os princípios de governança sejam fundamentalmente os mesmos para todas as empresas, existe grande espaço para criatividade e inovação na aplicação destes princípios às circunstâncias específicas de cada empresa. O desafio da implementação é para cada empresa definir o melhor caminho e soluções que se enquadram às suas circunstâncias específicas.
- b) O compromisso dos administradores e acionistas controladores é condição *sine qua non* para um programa de aprimoramento da governança. A empresa precisa ter excelentes líderes comprometidos com a governança.
- c) Para ser bem-sucedido, um programa de governança corporativa precisa ser comunicado efetivamente a todos os *stakeholders*, com o compromisso inabalável dos administradores e controladores. “Vender” credibilidade é essencial.
- d) A recompensa pelos esforços iniciais focalizados pode gerar um momento sustentável para esforços mais abrangentes e a criação de um círculo virtuoso na adoção de melhores práticas. Boa governança é uma jornada e não um destino.
- e) A experiência das empresas-membros do “Companies Circle” demonstra a contribuição que a boa governança pode trazer para o desempenho operacional e o acesso a capital a custos compatíveis. Melhorias na governança rendem resultados positivos.

A boa governança está calcada em princípios que inspiram e norteiam o funcionamento das empresas e outras organizações e lhes propiciam maior credibilidade e criação de valor. É fundamental a adoção de princípios sólidos e consagrados para a integração com os mercados e as comunidades em que atuam. Os diversos códigos de boa governança recomendam a adoção desses princípios e os descrevem de forma bastante destacada. Como referência neste trabalho, usamos os princípios de governança incluídos no Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São eles: transparência (*disclosure*), equidade (*fairness*), prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa (*compliance*).

### **Transparência (*disclosure*)**

Mais do que “a obrigação de informar”, a administração deve cultivar o “desejo de informar”, sabendo que da boa comunicação interna e externa, particularmente quando espontânea, franca e rápida, resulta um clima de confiança, tanto

internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. A comunicação não se deve restringir ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais valores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial, como mercado, estratégia e atividades de criação de valor.

A imagem e a reputação da empresa estão intimamente ligadas à maneira como ela se relaciona com os diversos públicos estratégicos, entre os quais: investidores, financiadores, clientes, fornecedores, funcionários, governos e a comunidade em que a empresa atua.

No contexto das empresas abertas, “mercado” significa os atuais e potenciais investidores, acionistas, financiadores e analistas. É um público interessado em tudo o que acontece na empresa que possa ter alguma influência no comportamento das cotações dos títulos por ela emitidos.

A legislação brasileira e as normas complementares prescrevem requisitos mínimos de informações, incluindo atos societários e ocorrência de fatos relevantes. Determinam que o direito de receber e requerer informações sobre a companhia constitui prerrogativa de vital importância para o acionista, para exercício de outros direitos, como o de fiscalizar a gestão e o direito de voto. Os direitos dos acionistas provêm, essencialmente, de duas fontes: a Lei das Sociedades por Ações e a regulamentação da CVM.

Tem papel relevante na transparência a emissão voluntária, pela empresa, de um relatório anual que vá além dos requisitos legais. Os resultados alcançados são gerados para diversas partes interessadas, e todos os relacionamentos com esses *stakeholders* são importantes para a atual e futura imagem da empresa.

Não são apenas empresas abertas que devem estar atentas à transparência. Empresas fechadas com controle familiar têm necessidade de informar sobre suas atividades e sobre a administração do patrimônio a elas confiado. Quanto antes se estruturarem para isso, melhor será para o seu futuro e o dos herdeiros.

Outras atividades, incluindo entidades privadas do terceiro setor ou mesmo agências de órgãos públicos, são também geradoras de expectativas para maior transparência em suas ações e responsabilidade em relação ao conjunto de bens e direitos sob sua administração.

### **Equidade (*fairness*)**

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

A equidade no tratamento aos acionistas recebeu grande reforço com a atual Lei das Sociedades por Ações. Há, porém, na visão de especialistas, espaço para acelerar ainda mais o fortalecimento dos direitos dos minoritários e preferencialistas. O tratamento igualitário, no entanto, não se restringe apenas aos acionistas/proprietários. Num conceito mais amplo, a equidade deveria ser praticada em relação a todas as partes interessadas (*stakeholders*), aí se incluindo funcionários, clientes, credores, financiadores, fornecedores e órgãos reguladores. Isso para não falar da responsabilidade social da empresa e de seu envolvimento nas comunidades em que atua.

O tratamento igualitário de acionistas minoritários e de grupos controladores pode ser importante nas decisões de investimentos. Mediante divulgação adequada, o tratamento igualitário permite aos investidores a correta leitura da situação da empresa e a precificação de seus valores mobiliários.

A formalização dos direitos dos acionistas deve esclarecer e especificar direitos políticos e patrimoniais, bem como direitos entre os sócios e entre estes e a sociedade, ditando a dinâmica dessas relações, seus direitos e seus limites. Entre esses direitos, são fundamentais:

- ✓ Direito essencial do voto: nesse caso, é oportuno mencionar que toda quota ou ação (mesmo preferencial) deveria ter direito a voto sempre, pois garante a democratização do capital social.
- ✓ Direito essencial de participação nos lucros: nesse caso, deve-se garantir sempre a equidade do fluxo de recursos a todos os acionistas sem distinção — se possível, assegurando o pagamento de dividendo mínimo obrigatório e cumulativo.
- ✓ Direito essencial de fiscalização de gestão dos negócios sociais: nesse caso, tanto na sociedade anônima quanto na limitada, deve haver total transparência de relatórios e informações.
- ✓ Direito essencial de retirar-se da sociedade ou vender suas ações nas mesmas condições do bloco controlador.

Não é sem razão que os níveis de governança e o Novo Mercado da Bovespa impõem condições para listagem de empresas, no tocante a tratamento igualitário dos acionistas, entre eles:

- 100% de ações ordinárias
- Clara descrição dos direitos societários

- *Tag along*<sup>2</sup> de 100%
- Direito de voto para ações preferenciais em determinados assuntos

Recente artigo do jornal *Valor Econômico* sobre a governança das empresas mostra de forma concreta que “quem deu mais direito aos minoritários tem preço maior e maior qualidade de contratabilidade”. O estudo efetuado revela que a equidade, a prestação de contas e a transparência valorizam as empresas que as praticam, indo além do índice Bovespa. No entanto, para garantir melhor equilíbrio de interesses entre emissores de ações e investidores e melhorar o *disclosure*, espera-se ainda uma instrução da CVM estabelecendo que os relatórios da administração sigam o modelo de Management Discussion & Analysis (MD&A) desenvolvido pelo mercado norte-americano e que é muito mais analítico e detalhado do que o exigido atualmente pela CVM. O porte e o tipo de título emitido deverão ser as características determinantes do nível de registro das empresas, segundo *Capital Aberto* de janeiro de 2008.

O princípio de equidade deve ser praticado considerando também as demais partes interessadas, como funcionários, clientes, credores, fornecedores, financiadores, público em geral, órgãos reguladores e comunidade em que atua a empresa. Com efeito, a aplicação do princípio torna-se valor integral da empresa, valorizando sua atuação em todas as frentes de relacionamentos internos e externos.

### **Prestação de contas (*accountability*)**

Os agentes da governança corporativa devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu, respondendo integralmente por todos os atos que praticarem no exercício dos mandatos. A prestação de contas é inerente a quem administra recursos de terceiros.

Normas locais e internacionais, entre elas as advindas da SEC (Estados Unidos), legislação societária, CVM, Bovespa (Novo Mercado) e outros diplomas regulatórios, também requerem divulgação mínima de informações, incluindo:

- participações societárias
- relatórios financeiros trimestrais e anuais, incluindo fluxo de caixa
- contabilidade em US GAAP ou IFRS
- contratos e transações com partes relacionadas
- transações com ações por administradores

---

2. *Tag along* é a extensão parcial ou total, a todos os acionistas minoritários das empresas, das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle.



A prestação de contas, que não se limita ao conselho de administração e aos proprietários, recai com especial ênfase sobre os ombros dos administradores, notadamente o presidente e a diretoria executiva. A comunidade empresarial tem mostrado sensibilidade crescente quanto a esse aspecto, melhorando continuamente a qualidade dos relatórios da administração, inclusive esclarecendo o estágio no qual a empresa se encontra em sua jornada para fortalecer as respectivas governanças corporativas, esclarecendo as boas práticas já adotadas e as que pretende adotar em tais datas.

Recentemente, a SEC aceitou o padrão contábil mundial (IFRS — International Financial Reporting System) das empresas estrangeiras, sem necessidade de reconciliação com o US Gaap, as regras dos Estados Unidos. Segundo o economista Roberto Teixeira da Costa, primeiro presidente da CVM e que durante sete anos, até dezembro de 2007, foi o *trustee* do International Accounting Standards Board (Iasb), que edita as regras do IFRS, a decisão da Securities and Exchange Commission deixou a meta de contabilidade global menos utópica e mais viável. Segundo ele, o fato de a SEC não aceitar o IFRS representava um custo adicional para todas as companhias estrangeiras. A recente Lei nº 11.638/07, emitida no final de 2007, estabeleceu para a CVM o dever de emitir normas para que as companhias abertas passem a adotar o padrão internacional IFRS. Essa lei antecipou diversas novas disposições e critérios a serem seguidos pelas empresas, de forma a já alinhá-las aos princípios do IFRS.

A mesma lei tornou mandatória para as sociedades de grande porte (incluindo sociedades limitadas) a adoção da lei societária para a escrituração e elaboração das demonstrações financeiras e a obrigatoriedade dessas demonstrações financeiras serem auditadas por auditores independentes.

### **Responsabilidade corporativa (*compliance*)**

Conselheiros e executivos devem zelar pela perenidade das organizações e, portanto, devem incorporar considerações sociais e ambientais na definição dos negócios e nas operações da empresa. Responsabilidade corporativa não é nem filantropia nem cega obediência à lei, mas sim uma visão mais ampla da estratégia empresarial, contemplando todos os relacionamentos da empresa com a comunidade em que atua. A “função social” da empresa deve incluir a criação de oportunidades de emprego, qualificação e diversidade da força de trabalho, estímulo ao desenvolvimento científico através de tecnologia, garantia de direitos humanos, liberdade de associação e comércio justo, dentre outras formas de criação de riqueza para a sociedade em geral.

A sustentabilidade das empresas pressupõe visão de longo prazo e, nesse sentido, uma aferição de suas ações presentes em relação aos resultados que tais ações vão causar num futuro mais distante. Os resultados econômicos estão no centro da estratégia a ser perseguida, mas eles não representam, sozinhos, o verdadeiro papel de uma empresa. Sua atuação responsável, social e ambientalmente, é condição indispensável para atingir resultados econômicos de forma continuada, ao longo do tempo. Essa atuação envolve o relacionamento com os principais *stakeholders*, ressaltando-se seu papel em relação ao meio ambiente, à sociedade e aos colaboradores.

Um exemplo dessa nova visão empresarial: em setembro de 2007, um grupo formado pelos maiores fundos de pensão e de investimentos dos Estados Unidos e da Europa enviou à Securities and Exchange Commission (SEC) um pedido para que seja obrigatória a divulgação, por todas as companhias abertas listadas nas bolsas norte-americanas, de um relatório de riscos financeiros originados pelas mudanças climáticas. O grupo justifica que os resultados das empresas dependem cada vez mais da habilidade de evitar os riscos ambientais e de explorar novas oportunidades de negócios em resposta às alterações no ambiente físico e regulatório que serão provocadas pelas mudanças climáticas (HESSEL, 2007). Esse movimento começa a ter repercussões no Brasil, sobretudo em relação aos aspectos regulatórios e seus impactos.

**Meio ambiente.** Toda atividade humana afeta o meio ambiente. O desenvolvimento sustentável não implica a preservação das condições originais do meio ambiente, que está em permanente evolução, com ou sem a presença do homem. Na verdade, o desenvolvimento sustentável significa a preservação do processo evolutivo, incluindo o homem.

Devido ao grande potencial de impacto de algumas atividades empresariais, o que está em jogo nas relações das empresas com o meio ambiente são as condições para a permanência da humanidade no planeta, o que significa disponibilidade de comida, água, energia e ar em quantidade e qualidade suficientes para que a própria humanidade evolua. Isso exige que as organizações preservem essas condições mínimas.

A empresa responsável para com o meio ambiente é aquela que consegue consumir o mínimo possível de insumos naturais para produzir o máximo de produtos e serviços, retornando ao ambiente o mínimo possível de rejeitos. Mas esse processo não se restringe a isso, implica também a responsabilidade com o ciclo de vida dos produtos e serviços. A empresa ambientalmente responsável,

portanto, é aquela que cuida dos impactos de seus processos e produtos, desde a extração de insumos da natureza até a reciclagem dos produtos descartados.

**Sociedade.** A empresa considerada responsável é aquela capaz de sintonizar suas atitudes e resultados com os requisitos de ética, desenvolvimento e bem-estar das comunidades nas quais exerce influência. Os *stakeholders* da empresa são agrupados em comunidades de entorno, sociedades regionais, nacionais e mundiais, organizações não-governamentais e governos, e os melhores resultados são alcançados quando as relações se pautam na cooperação.

**Funcionários.** Na grande maioria das empresas, funcionários comprometidos e motivados levam a melhores resultados e à valorização, tanto pelo mercado de trabalho quanto pelo investidor. No entanto, motivar a força de trabalho como forma de obter maior produtividade não basta para justificar os cuidados das empresas com os colaboradores. A realidade social também influencia de maneira decisiva a forma como a sociedade enxerga a empresa. O modo como ela trata os colaboradores é um dos mais significativos componentes da licença social para operar. O envolvimento dos funcionários pode ser feito de diversas formas: programas de voluntariado, educação para a sustentabilidade, programas de “empregabilidade”, programas de igualdade e inclusão de minorias e desfavorecidos.

A adoção de princípios, como os propostos pela ONU no Global Compact ou códigos éticos de setores econômicos, pode proporcionar um alinhamento empresarial visível e operacional, com compromissos, tendências e aprendizado com grupos de ponta nessas questões.

## II.A

# Apresentação do modelo

### 1 FUNDAMENTOS DO MODELO

O propósito do Modelo de Governança Corporativa da Empresa Brasileira está alinhado com a filosofia da FDC de “contribuir para o desenvolvimento da sociedade por meio da educação e capacitação de executivos, empresários e empresas”.

Sua concepção está fundamentada nas seguintes premissas:

- O objetivo das corporações é proporcionar retornos aos proprietários. O máximo retorno total dos *shareholders* é um estímulo para novos empreendimentos, ao mesmo tempo que a busca bem-sucedida pela maximização do retorno é condição obrigatória para a continuidade das empresas.
- O conceito de valor da empresa está associado à capacidade de geração de caixa de forma sustentável no longo prazo.
- O atendimento dos interesses dos acionistas e investidores (*shareholders*) é condição fundamental para atender às demais partes interessadas (*stakeholders*).
- A evidência empírica de que boas práticas de governança contribuem para a geração de valor para os acionistas e para a sociedade não esgota a necessidade de se discutirem as razões para adoção dessas práticas e a correta avaliação de sua eficácia.

- Se, na origem da governança corporativa, o ativismo de acionistas minoritários gerou um sistema complexo de relações de poder, controle, mitigação de riscos e solução de conflitos — constituindo o modelo formalista ou *outside-in* —, sua evolução e adoção espontânea por empresas de capital fechado delineia um novo modelo — construtivista ou *inside-out* —, os quais se complementam na forma e conteúdo.
- A avaliação do estágio de maturidade e eficácia das práticas de um sistema complexo de relações entre *shareholders*, empresa e *stakeholders*, por meio de entrevistas estruturadas com múltiplos agentes, proporciona um diagnóstico mais próximo da realidade do sistema em análise.

Baseado nessas premissas, a configuração do Modelo apresenta algumas inovações quanto aos seus propósitos e ordenamento lógico, sua estrutura, adaptabilidade segundo a estrutura de controle das empresas e metodologia de *assessment*.

## 2 ORDENAMENTO LÓGICO E PROPÓSITOS DO MODELO

O Modelo FDC de Governança Corporativa se diferencia dos códigos, manuais de boas práticas e critérios de *rating* pela visão sistêmica, abordagem conceitual integrada, metodologia de *assessment* e, fundamentalmente, pelos seus propósitos. Ele foi estruturado e ordenado de acordo com a seguinte lógica:

- Sem coesão societária e alinhamento de propósitos entre os sócios ou acionistas do grupo de controle dificilmente se terá uma boa governança, especialmente nas empresas de controle familiar. A falta de alinhamento entre os agentes que representam as âncoras da governança (acionistas, conselho de administração e direção executiva) tem forte impacto nas definições das diretrizes empresariais que vão nortear a estratégia da empresa — dimensão *Alinhamento*.
- *Compliance* (aquiescência às normas e cumprimento voluntário) é um dos princípios fundamentais dos códigos de boas práticas de governança corporativa — dimensão *Conformidades*.
- O conceito de sustentabilidade representa uma exigência crescente no âmbito empresarial, enfatizando a necessidade de alinhar o desempenho econômico-financeiro com preservação ambiental para as gerações atuais e futuras e com responsabilidade social — dimensão *Sustentabilidade*.

- Composição, dinâmica de funcionamento, papéis e forma de atuação do conselho de administração e seus comitês, direção executiva, auditoria externa, conselho fiscal e conselho de família, quando aplicáveis, são os principais agentes do sistema de governança — dimensão *Estruturas*.
- Os inter-relacionamentos entre os agentes do sistema e os processos de formulação, orientação, homologação, decisão e comunicação são essenciais para garantir a eficácia da governança corporativa — dimensão *Processos*.

No Modelo FDC, a governança corporativa é analisada a partir de uma visão sistêmica da organização considerando cinco dimensões que se complementam com o objetivo de maximizar o valor para os *shareholders* e atender os interesses dos *stakeholders*.

Como destaca Rossetti (2006), as empresas são constituídas sob a perspectiva de proporcionarem retornos aos proprietários que integralizaram o capital subscrito nos contratos sociais. O lucro, enquanto motivação mobilizadora, está presente na iniciativa de empreender e, portanto, na origem de todos os negócios. As razões altruístas ocorrem em outros campos da cooperação humana. Mas no meio em que as empresas são criadas e geridas prevalecem as forças utilitárias do benefício financeiro.

Além disso, o foco no máximo retorno total dos proprietários não se contrapõe a uma agenda de boas práticas de governança também voltada para a satisfação dos anseios e objetivos de outros *stakeholders* internos e externos. Mais ainda: a construção de empresas socialmente responsáveis e em equilíbrio com o meio ambiente é também um objetivo estratégico que alimenta a reputação corporativa atuando como um importante elemento das forças que definem o valor de mercado das empresas.

Todos os *stakeholders* têm algum tipo de direito sobre as empresas, sejam eles trabalhadores, fornecedores, clientes ou consumidores. Obviamente, os proprietários também têm direitos, incluídos os de tomarem decisões que afetam direta ou indiretamente os interesses de todos os demais. Mas há uma diferença fundamental entre os direitos dos proprietários, os dos agentes empregados pelas empresas e os dos que com elas mantêm vínculos transacionais.

- O retorno do capital investido é incerto, quanto ao seu valor e ao momento em que se realizará.
- O capital investido é contabilizado como ativo dos proprietários. Mas a contrapartida desse registro, nas demonstrações financeiras das empresas, é contabilizada como passivo não-exigível.

- O capital integralizado pelos *shareholders* só retornará se os negócios forem bem conduzidos, se as ameaças provenientes de competição acirrada ou de turbulências puderem ser superadas, se as oportunidades de negócios forem percebidas a tempo e buscadas com competência. Há, assim, muitos “se” que se interpõem ao retorno esperado.
- Excetuando-se os proprietários, todos os demais *stakeholders* podem “abandonar o barco”, não renovar seus contratos, não se envolver em novas transações, direcionando seus recursos para outras companhias, no caso de insucesso da empresa com que mantêm relações. Já os proprietários só sairão do negócio se outros, voluntariamente, se interessarem em adquirir suas cotas ou suas ações.
- O retorno total dos proprietários é o principal indicador dos resultados corporativos. Ele resulta de duas formas de compensação do capital investido: o recebimento de dividendos ao longo do tempo e os ganhos de capital resultantes da rentabilidade e do crescimento das empresas.

Um dos fundamentos da legitimidade dos interesses dos demais *stakeholders* é de natureza moral: trata-se de grupos não simplesmente sujeitos a servir de instrumentos para objetivos de terceiros — cada um deles tem seus próprios objetivos, almeja seus próprios fins e objetiva também a maximização de seus retornos.

Desse ponto de vista, o lucro *não é* a única categoria de retorno a ser maximizado. Os salários e outros benefícios materiais dos empregados são também formas de retorno de uma outra categoria de riqueza indispensável às companhias — o capital humano. Obviamente, de um lado, a aceitação desse conceito não implica que as companhias devam também focar o máximo retorno dessa categoria de capital, até porque seus detentores têm liberdade para buscá-lo onde possa ser otimizado, assim como a tem qualquer um dos demais *stakeholders*. De outro lado, a gestão moralmente consciente tratará de equilibrar interesses, já que sem esses outros grupos de interesse as empresas deixariam de existir.

Outro aspecto essencial de legitimação dos interesses dos demais *stakeholders* é que todos eles, embora em graus distintos e de difícil hierarquização, atuam como forças sinérgicas, em princípio comprometidas com a sobrevivência, com o crescimento e com a continuidade das empresas.

Há dois outros aspectos que legitimam interesses externos às empresas. Um é a missão civilizadora das corporações: boa parte da convivência social civilizada é função de suas diretrizes estratégicas e de suas políticas. Outro é o reconhecimento de que o entorno das corporações se movimenta, preponderantemente,

como suporte de seu desenvolvimento sustentável. Mais ainda: se bem gerenciado e atendido equilibradamente em suas demandas, pode ser fator de validação das corporações e pilar importante de sua reputação pública.

Tendo como núcleo a dualidade não-antagônica entre gerar valor para os *shareholders* e atender os interesses dos *stakeholders*, a abordagem integrada de governança corporativa está presente nos elementos de análise do modelo que, além dos conceitos da escola formalista baseada no atendimento dos dispositivos legais dos órgãos reguladores e na aderência à prática dos princípios de equidade (lealdade) — responsabilidade corporativa, prestação de contas e transparência com os acionistas —, incluem e privilegiam os conceitos construtivistas do processo de governança, nos quais o desenvolvimento endógeno das práticas é guiado pela crença dos agentes nos benefícios da governança para a geração sustentável de valor.

### 3 A ESTRUTURA DO MODELO

O modelo está estruturado em cinco dimensões: alinhamentos; conformidades; sustentabilidade; estruturas e processos.



Figura 1. Diagrama do modelo.

Essas dimensões sugerem quais são os fundamentos da boa governança. O primeiro está relacionado à coesão societária e ao alinhamento dos acionistas quanto aos propósitos empresariais e às regras de sucessão para os negócios e a



gestão. O segundo se refere à adequação ao conjunto exigido de conformidades legais e regulatórias. O terceiro enfatiza o posicionamento da empresa em relação aos requisitos emergentes de responsabilidade corporativa visando a sustentabilidade do negócio. O quarto é a estruturação dos órgãos essenciais por meio dos quais se realiza a governança — assembléia de acionistas ou reuniões de quotistas, conselhos de administração e seus comitês e a direção executiva e os serviços de apoio — definindo-se com clareza o sistema de relações e os papéis e as responsabilidades de cada um deles. O quinto são os processos em que estão envolvidas as três principais âncoras da governança corporativa: os acionistas, o conselho de administração e a direção executiva.

Essas cinco dimensões são compostas pelos subconjuntos de 11 categorias e de 42 elementos — seis relacionados à dimensão “Alinhamentos”, seis a “Conformidades”, cinco a “Sustentabilidade”, 15 a “Estruturas” e 10 a “Processos”. O número de elementos não sugere a importância atribuída a cada uma das cinco dimensões, mas é uma indicação da densidade do binômio estrutura–processos nas práticas da boa governança.

O Quadro 2 apresenta a relação completa das dimensões do modelo, com suas respectivas categorias e seus elementos. Os espaços sombreados (pretos) indicam a não-aplicação do elemento ao tipo específico de empresa.

**Quadro 2**  
**Matriz das dimensões, categorias e elementos do modelo**

Dimensões	Categorias	Elementos	Controle Compartilhado ou Pulverizado	Controle Familiar	
			Aberta	Aberta	Fechada
1.ALINHAMENTOS	1.1.Coesão societária e empresarial	1.1.1.Valores e crenças			
		1.1.2.Missão e visão			
		1.1.3.Código de conduta			
		1.1.4.Acordo de acionistas			
	1.2.Regras de sucessão	1.2.1.Gestão			
		1.2.2.Patrimônio			
2.CONFORMIDADES	2.1.Conformidades jurídicas	2.1.1.Societárias			
		2.1.2.Tributárias e previdenciárias			
		2.1.3.Trabalhistas			
	2.2.Requisitos dos agentes reguladores	2.2.1.CVM			
		2.2.2.SEC e SOX			
		2.2.3.Bovespa			

(continua)

(continuação)

3. SUSTENTABILIDADE	3.1 Responsabilidade com sócio, acionistas	3.1.1.- Equidade com sócios/acionistas			
	3.2 Responsabilidade com <i>stakeholders</i>	3.2.1 — Responsabilidade com colaboradores			
		3.2.2 — Responsabilidade com o mercado			
		3.2.3 — Responsabilidade com a sociedade			
		3.2.4 — Responsabilidade com o meio ambiente			
4. ESTRUTURAS	4.1. Órgãos	4.1.1. Conselho de administração			
		4.1.2 — Comitês do conselho de administração			
		4.1.3. Conselho fiscal			
		4.1.4. Conselho de família			
		4.1.5. Direção executiva			
		4.1.6. <i>Holdings</i>			
		4.1.7. Auditoria independente			
	4.2. Papéis e eficácia	4.2.1. Conselho de administração			
		4.2.2 Comitês do conselho de administração			
		4.2.3. Conselho fiscal			
		4.2.4. Conselho de família			
		4.2.5. Direção executiva			
		4.2.6. Auditoria independente			
	4.3. Funcionamento e procedimentos	4.3.1. Reunião ou assembléia de sócios			
		4.3.2. Assembléias de acionistas			
5. PROCESSOS	5.1. Conselho de administração	5.1.1. Contratação e sucessão do CEO			
		5.1.2. Avaliação desempenho, remuneração CEO			
		5.1.3. Avaliação do conselho de administração			
	5.2. Propriedade (acionistas/sócios) / conselho de administração/ direção executiva	5.2.1. Estrutura de capital e alavancagem			
		5.2.2. Mecanismos de solução de conflitos			
		5.2.3. Políticas funcionais			
		5.2.4. Diretrizes e objetivos empresariais			
		5.2.5. Gestão estratégica			
		5.2.6. Relações com o mercado			
		5.2.7. Gestão de riscos			

Foi desenvolvida, pelos autores, uma ficha técnica para cada um dos 42 elementos. Ela tem por objetivo apresentar a descrição e os fundamentos de cada elemento do modelo e serve como referência para que o elemento seja claramente entendido. Cada ficha técnica está subdividida em quatro partes, como segue:

- i) Descrição
- ii) Razão de ser
- iii) Operacionalização
- iv) Métricas relacionadas

A *Descrição*, de maneira sucinta e elucidativa, tem por objetivo situar o leitor acerca do conteúdo técnico tratado em cada elemento, bem como conceituar os principais componentes nele contidos.

A *Razão de ser* objetiva descrever os motivos segundo os quais tais elementos devem ser tratados e analisados em qualquer estudo aprofundado sobre o tema proposto no modelo.

A *Operacionalização* tem por finalidade apontar os caminhos necessários normalmente trilhados para que o elemento em questão possa ser devidamente desenvolvido no *modus operandi* da organização.

Por último, as *Métricas relacionadas* a cada um dos elementos são proposições de um ou mais indicadores ou descritores de *performance* que têm por finalidade aferir o estágio de desenvolvimento da prática de governança abordada no elemento em questão.

#### 4 APLICAÇÃO DO MODELO SEGUNDO A ESTRUTURA DE CONTROLE DAS EMPRESAS

O Modelo FDC de Governança Corporativa foi concebido de forma a ser aplicado em diferentes tipologias de empresas.

As empresas de capital privado devem ser classificadas em três grandes tipos societários, a saber:

1. *Sociedades anônimas de capital aberto com controle pulverizado ou compartilhado*. Nesse tipo de empresa, a ponderação das dimensões *Conformidades, Estruturas e Processos* ganha maior relevância no estabelecimento dos critérios de pontuação.
2. *Sociedades anônimas de capital aberto de controle familiar*. Esse tipo societário difere das empresas de controle pulverizado ou compartilhado. Assim,

o bloco de controle pertence a uma ou mais famílias, podendo-se detectar as instâncias de cunho familiar no modelo de governança corporativa.

3. *Sociedades de capital fechado*. Nessa classificação foram incluídas, para fins de análise, as empresas constituídas sob a forma de sociedade anônima de capital fechado e as sociedades por quotas de responsabilidade limitada. Nesse tipo de empresa, as questões ligadas à dimensão *Alinhamentos* têm maior peso em relação aos demais tipos de sociedade.

Alguns elementos do modelo FDC não são aplicáveis a todos os tipos de empresas, como pode ser observado no Quadro 2.

Além disso, o critério de ponderação das dimensões e categorias é ajustado segundo a tipologia das empresas. Para efeito de equalização entre empresas de diferentes tipologias, foi considerado um mesmo potencial máximo de 1.000 pontos no Nível de Excelência em Governança (ver Quadro 47 na Parte III do livro).

## 5 METODOLOGIA DE ASSESSMENT DO MODELO

O Modelo FDC de Governança Corporativa é aplicado a uma determinada organização, mediante um *assessment* eminentemente presencial que é realizado tanto por intermédio de entrevistas com os membros que compõem o sistema de governança da empresa quanto pela análise de evidências formais contidas nos documentos. No anexo, encontra-se o Mapa de Pontuação e Entrevistas com o detalhamento das métricas avaliadas em cada dimensão, com a relação das pessoas a serem entrevistadas e dos documentos a serem pesquisados.

Os elementos do modelo indicam que são avaliadas 42 variáveis da governança. Para cada elemento, foi estabelecido um conjunto de métricas das práticas de governança, no total de 180, analisadas em uma escala discreta de avaliação (0, 5 e 10) com interpolações (2,5 e 7,5). Sistemáticamente, o grau 10 indica pleno atendimento da prática em nível de excelência. Em direção contrária, o grau zero é a ausência desse atributo.

Para a maior parte dos elementos, a escala métrica sugerida é passível de avaliação objetiva. Dessa forma, a ocorrência de avaliações subjetivas fica minimizada.

O Nível de Excelência em Governança é calculado pela avaliação ponderada de todas as variáveis das cinco dimensões definidas. Tal ponderação é justificada pela importância presumida que se atribui às variáveis, quanto à sua capacidade efetiva de influenciar a maximização de valor e retorno para os acionistas, respeitando sempre a tipologia das empresas aqui adotada, que apresentarão pesos

diferentes para seus elementos (inclusive peso “zero”, quando o elemento não é aplicável).

Os resultados são explicitados no Mapa de Avaliação por Categoria, indicando o Nível de Excelência em Governança e evidenciando claramente os pontos fortes e as fragilidades em cada uma das dimensões e categorias do modelo. Os resultados são apresentados para os protagonistas do sistema de governança da empresa cliente, em uma reunião para validação e *feedback*. O resultado dessa reunião deve convergir para um plano de desenvolvimento continuado da governança da empresa.

Faz-se necessário ressaltar, de maneira incisiva, o caráter confidencial das informações levantadas e da ética que pautará a redação dos relatórios das informações decorrentes, bem como as recomendações que serão feitas às organizações objeto de estudo.

# 1

## Dimensão: alinhamentos

A Figura 2 representa a dimensão *Alinhamentos* do modelo, com suas respectivas categorias e elementos.

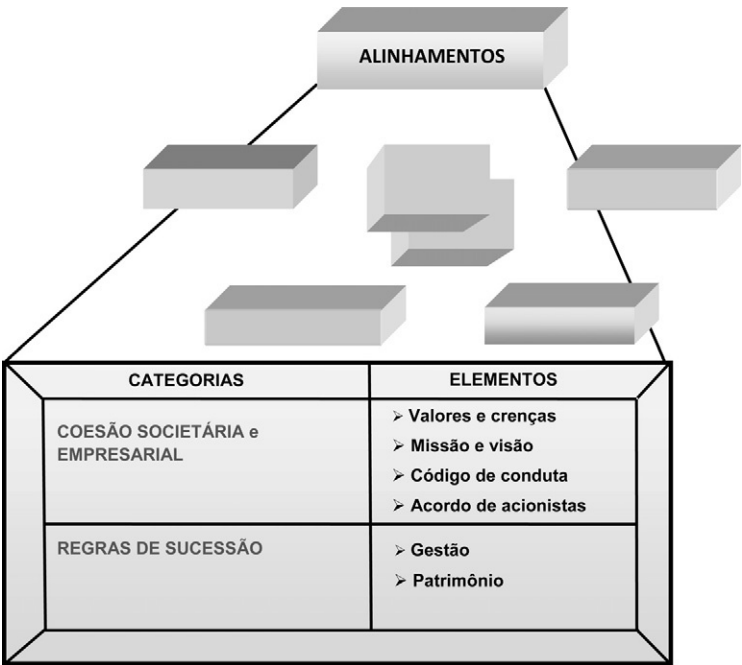


Figura 2. Categorias e elementos da dimensão Alinhamentos.

## 1.1 Categoria: coesão societária e empresarial

### 1.1.1 Elemento: valores e crenças

#### Descrição

Valores são referenciais éticos e morais identificados nas crenças pessoais e coletivas como algo essencial sobre a vida e o mundo.

Os valores norteiam o comportamento dos sócios e seus herdeiros e devem preservar o equilíbrio entre exigências coletivas — família, sociedade e empresa — e a liberdade individual.

Crenças são pressupostos, reais ou imaginários e nem sempre conscientes, sobre a natureza humana, a razão da vida e a visão do mundo. Elas são concebidas como verdades absolutas e inquestionáveis relacionadas aos temas da vida.

Os valores e as crenças, portanto, são uma base da cultura organizacional que se expressa na sua identidade, propósitos, estratégias e diferentes modos de operar. Os padrões da governança são claramente afetados por esses atributos. Na sua origem, a governança corporativa é definida como um sistema de valores que rege as organizações, em sua rede de relações internas e externas.

Por sua vez, a cultura de uma organização reflete os valores e as crenças do fundador que, transmitidos pela família para gerações seguintes e registrados e repassados ao longo da história, tornam-se propriedade dessa família. O esforço de preservação do essencial é o principal legado das famílias empresárias e é o que assegura longevidade às empresas, pois a obra e o sucesso de uma geração são medidos por parâmetros que vão bem além de suas conquistas materiais.

A essência da cultura organizacional são os valores, as crenças e as certezas aprendidos em conjunto, que são compartilhados e tidos como corretos à medida que a organização tem sucesso crescente. É importante lembrar que eles resultam de um processo de aprendizado em conjunto. Originalmente, tais idéias estavam apenas na cabeça dos fundadores e líderes, mas elas são partilhadas e admitidas assim que os novos membros da organização vão percebendo que as crenças, valores e certezas dos fundadores levavam ao sucesso da empresa e, por esse motivo, devem ser classificados como “corretos”.

A princípio, a cultura é estável. Os membros de um grupo querem se agarrar às suas certezas culturais porque a cultura dá um sentido à vida e a torna previsível.

Contudo, a cultura se modifica com o tempo, à medida que se transforma o ambiente. A mudança ambiental pode tornar obsoleta e até mesmo disfuncional a cultura de algumas empresas. Novos elementos da cultura devem, então, ser

acrescentados à proporção que os antigos são descartados, para que a organização mantenha o sucesso. Situações de ruptura, como as caracterizadas por fusões ou aquisições, implicam a necessidade de mudanças culturais e comportamentais radicais.

Em síntese, o alinhamento quanto a valores e crenças não é imutável nem implica sistemas rígidos de pensamento e de filosofia empresarial. Mudanças podem ser necessárias, o que pode acarretar também realinhamentos de valores e crenças que não mais se justificam.

### **Razão de ser**

Os valores e as crenças efetivamente praticados ao longo do tempo são tão importantes que a falta de alinhamento dos acionistas em torno deles é certamente um forte entrave para a definição da visão estratégica, da missão e das diretrizes empresariais.

Desalinhamentos e posturas divergentes em relação a princípios orientadores dificilmente dão sustentação para o empreendimento. Quando ocorrem, são disfunções que atingem os fundamentos do processo empresarial.

### **Operacionalização**

O alinhamento de valores e crenças é um atributo fundamental para a coesão societária e empresarial. Nesse sentido, é preciso valorizar a coesão e a conexão entre os valores da família e os da empresa.

Os valores da família abordam questões como pioneirismo, união, respeito ao próximo e disciplina. Os valores da empresa, por sua vez, derivam daqueles da família e abrangem questões como inovação, trabalho em equipe, valorização das pessoas e orientação para resultados.

As diferentes visões entre acionistas, conselheiros e diretores de uma empresa podem ser vantajosas na medida em que promovam uma dinâmica nos movimentos estratégicos e de desenvolvimento de negócios. Entretanto, essas diferenças podem ser fontes de conflito, se não estiverem fundamentadas num sistema de valores e crenças compartilhados e aceitos por todos.

No sistema de governança, os vários órgãos exercem papéis na formulação, alinhamento e renovação dos valores nas diferentes instâncias.

O conselho de família é o guardião dos valores e crenças da família nos âmbitos do parentesco e do negócio. O culto das tradições, a explicitação dos valores no protocolo de família e a prática de narrar histórias e comemorar as realizações da família são maneiras eficazes de se preservar os valores e crenças.



No âmbito da empresa, o principal papel da direção executiva é o exercício da liderança por intermédio de valores e princípios. Os valores da empresa, explicitados juntamente com os demais propósitos e regras de conduta, devem ser coerentes com os valores dos sócios ou acionistas e com a essência do jeito de gerir os negócios e de se relacionar com clientes, fornecedores e demais *stakeholders*.

O conselho de administração tem como papel zelar pelos valores e pela imagem e reputação da empresa, atuando de forma a alinhar os valores dos sócios ou acionistas com a direção executiva.

**Quadro 3**  
**Métricas — valores e crenças**

<b>Alinhamento de valores entre os sócios ou acionistas</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Os valores são compartilhados, explicitados e conhecidos pelos sócios ou acionistas.	Os valores são explicitados, mas parcialmente compartilhados pelos sócios ou acionistas.	Os valores não são compartilhados e existem divergências na ação.
<b>Disseminação dos valores na empresa</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Os valores são informados e conhecidos e existe coerência entre eles e as práticas de negócios.	Os valores são conhecidos pela alta administração, porém existem incoerências entre eles e as práticas de negócios.	Os valores não são disseminados nem conhecidos.
<b>Prática dos valores na empresa</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe medição anual do grau de prática dos valores, e as tendências são positivas.	Existe medição anual do grau de prática dos valores, e a tendência é estável ou declinante.	Não existe medição periódica do grau de prática dos valores.

### 1.1.2 Elemento: missão e visão

#### Descrição

Missão é um conceito amplo e inspirador que deverá guiar a organização por um longo período de tempo. A missão é a resposta da organização para as perguntas “por que e para que existimos?” e “qual é o nosso negócio?”.

As grandes empresas têm um senso de missão que transcende o fato de atender as necessidades dos acionistas e colaboradores. Elas procuram contribuir para a sociedade de forma única, acrescentando uma fonte de valor distinta. A missão é uma fonte única de inspiração e motivação para os colaboradores.

É possível que duas empresas tenham declarações de missão muito parecidas, assim como também é possível que duas ou mais empresas possam compartilhar uma crença sólida num valor, como o valor integridade. O papel principal da missão é orientar e inspirar, não necessariamente diferenciar. Assim como no caso dos valores, o essencial é a autenticidade — não a singularidade. Quando concebida de forma adequada, a missão torna-se ampla, fundamental e duradoura.

A visão reflete onde se quer chegar. É a imagem do futuro que se quer construir, e o sonho e o compromisso com o que se quer atingir. Enquanto a missão e os valores se referem a aspectos permanentes e fundamentais numa organização, a visão está ligada ao lado mais concreto, urgente e vinculado à essência do vencer. A visão é um alvo estimulante e transparente e tem como função unificar os esforços da empresa, pois é desproporcional aos recursos e capacidades atuais dela. Uma visão bem formulada “puxa a organização”, criando uma tensão criativa. Ela traduz o intangível e o abstrato da missão e dos valores em algo tangível e concreto que leva a empresa sempre adiante.

A visão deve ser clara, simples e engajadora. Ela deve transmitir riscos, situando-se em algum lugar do imaginário no qual a razão diz “isto não é factível”, e a intuição retruca “mas nós acreditamos que podemos atingi-lo de algum jeito”. A visão é o limite entre o possível e o impossível.

A missão e a visão são elementos essenciais da consciência estratégica da organização. É a partir delas que se definem decisões de alta relevância, tais como:

- negócios que serão mantidos, expandidos ou descontinuados;
- novos negócios;
- o que a organização quer ser ao longo de determinado horizonte de tempo;
- onde a organização quer chegar;
- competências a desenvolver e recursos a viabilizar.

É a partir da missão e da visão que se derivam diretrizes empresariais traduzidas nas expectativas dos sócios ou acionistas, conselheiros e executivos. Trata-se da capacidade de lidar com o pensamento e de transformá-lo em ações estratégicas de modo consciente.

### **Razão de ser**

A coerência entre a missão, a visão e o alinhamento entre sócios ou acionistas, conselheiros e executivos é vital para se estabelecerem condições de harmonia e de consenso construtivo na organização.

Quando a visão de futuro e a missão não se alinham, torna-se difícil estabelecer um foco estratégico para a organização. Afinal, a partir das visões compartilhadas é que se definem as condições da boa governança, independentemente do sucesso que se terá com a visão definida. Mesmo quando a realidade vivenciada desvia-se das visões consensadas, as medidas corretivas tendem a afetar muito pouco a coesão societária, comparativamente com situações em que os cursos de ação e as decisões não partiram de visões convergentes.

### **Operacionalização**

A declaração da missão e o estabelecimento da visão podem estar fundamentados no espírito empreendedor, por meio de intuições conscientemente elaboradas ou estabelecidas mediante processos estruturados envolvendo os sócios ou acionistas, conselho de administração, direção executiva e todo o corpo de colaboradores da empresa.

A visão de uma empresa só possui valor se for compartilhada com todos os colaboradores. O comprometimento traz energia, paixão e empolgação que não podem ser geradas se as pessoas apenas concordarem passivamente com a visão. Uma coisa é as pessoas “comprarem” a visão, o que sugere um processo de “venda”; outra é participarem, “se envolverem”, o que significa “fazer parte”.

A participação implica livre escolha. Porém, o comprometimento vai “além do fazer parte por livre escolha”; é sentir-se responsável por fazer com que a visão se realize.

A declaração da missão traduz a razão de ser da empresa e define seu foco estratégico. Ela estabelece uma contribuição distinta de valor da empresa para a sociedade e é o referencial para o portfólio de negócios, produtos e serviços.

A visão de futuro da empresa, em geral, é traduzida nos objetivos estratégicos estabelecidos para horizontes de três a cinco anos e desdobrados nas unidades de negócios e nas funções de apoio, com metas concretas que permitem avaliar o avanço da execução da estratégia para se realizar a visão.

**Quadro 4**  
**Métricas — missão e visão**

<b>Missão</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A declaração da missão traduz e inspira a razão de ser da empresa.	A declaração de missão traduz os produtos e serviços que a empresa entrega para o mercado.	Não há declaração de missão da empresa.
<b>Visão</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Claramente definida, estabelece desafios concretos e direciona os objetivos estratégicos da empresa.	Declaração vaga, estabelecida de cima para baixo com poucos efeitos sobre alinhamento estratégico.	Não há declaração de visão da empresa e existem divergências fundamentais quanto ao futuro.
<b>Missão e visão expressam compromisso com a sustentabilidade</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Missão e visão expressam compromisso com a sustentabilidade de modo formal e inequívoco.	Missão e visão expressam compromisso com a sustentabilidade de forma ambígua ou sem clareza.	Missão e visão não expressam compromisso com a sustentabilidade.
<b>Processo de compartilhamento da visão</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Processo participativo envolvendo direção executiva, líderes funcionais e conselho de administração.	Visão explicitada por meio de processo com pouco envolvimento e participação.	Não existe um processo de compartilhamento da visão.

### 1.1.3 Elemento: código de conduta

#### Descrição

À medida que as empresas procuram melhorar seus sistemas de responsabilidade social e governança corporativa, maior atenção elas têm dedicado ao comportamento ético e às suas consequências. A recente lei norte-americana denominada Sarbanes-Oxley exige que os comitês de auditoria se certifiquem de que o código de ética esteja sendo aplicado e seguido pelas diretorias executivas das empresas.

Diversas empresas brasileiras já possuem códigos de conduta. Uma pesquisa sobre os códigos existentes demonstra que, em sua maioria, eles partem de uma perspectiva prática, orientando comportamentos e condutas. Os princípios e valores da empresa e de seus líderes têm influência destacada sobre importantes códigos existentes. Tais valores dão origem à cultura empresarial e representam seu verdadeiro DNA. Conceber uma empresa sem cultura é como imaginar uma pessoa desprovida de individualidade.

É bom lembrar que os valores são a mais eficaz ferramenta de gestão que uma organização pode utilizar. As empresas de sucesso se destacam não apenas por suas estratégias inteligentes, pelos objetivos diferenciados e pelas táticas específicas de gestão. Afinal, muitos desses aspectos são parecidos entre empresas de um mesmo setor. Empresas bem-sucedidas são, na verdade, diferenciadas pela estrita aderência e operacionalização dos seus valores.

### **Razão de ser**

O comportamento ético é fundamental ao desenvolvimento e à prática da boa governança corporativa. Empresa ética possui os ingredientes para ter boa governança. Os princípios de boa governança — como transparência, responsabilidade corporativa, equidade e prestação de contas — fundamentam a conduta ética.

Muito embora a maioria dos códigos de conduta existentes seja preparada para orientar o comportamento do público interno da empresa, sua dimensão se estende a todas as partes interessadas externas (*stakeholders*), incluindo clientes, fornecedores, financiadores, imprensa, reguladores e comunidade. É crescente o número de relatórios anuais de administração publicados no Brasil que destacam o tema dos valores e padrões éticos, conduta e responsabilidade corporativa.

### **Operacionalização**

Os valores e princípios dos fundadores moldam a cultura corporativa e passam a fazer parte do dia-a-dia da empresa. Sua existência, no entanto, não é suficiente para que a organização seja ética. São necessários a liderança proativa do conselho de administração e o engajamento da direção executiva, notadamente do CEO e do CFO, para que haja comportamento ético com abrangência e comprometimento de todos os agentes.

No levantamento inicial sobre a organização, a partir de suas raízes, é preciso identificar quais são os valores prevaletentes, hábitos e escolhas de fundadores, sócios e administradores, os quais são influenciados pelo contexto institucional, pelas restrições econômicas e pelas relações de poder.

“Virtude é o hábito ou a faculdade treinada da escolha” (Aristóteles — *Ética Nicomaquéia* 11.6). As questões que se apresentam são complexas, daí o dilema da escolha:

- É Legal? *Cumpra com todos os requisitos legais?*
- É equilibrada? *Equitativa para todas as partes no curto e longo prazo?*
- Como me sentirei a respeito?
- Ficarei orgulhoso?
- E se minha família souber disso?
- E se for publicado na mídia?

Importante reconhecer que leis, costumes, restrições morais e padrões sociais e profissionais variam muito de país para país e de região para região. Em nosso país, onde muitas empresas, inclusive abertas, ainda possuem forte predominância de grupos controladores, é natural que suas estratégias e o código de conduta reflitam os valores desses grupos. Por outro lado, nada é permanente e as culturas empresariais também se transformam através do tempo, em constante processo evolutivo.

Os códigos de conduta existentes costumam explicitar os valores da organização de forma simples e objetiva. A experiência demonstra que os valores devem ser priorizados e reduzidos em número. Alguns exemplos de tópicos frequentes nos códigos de conduta:

- Cumprimento de leis, regras e determinações de organismos reguladores
- Pagamentos ou recebimentos questionáveis
- Atitude de proteção patrimonial em relação ao uso dos ativos e recursos da empresa
- Utilização inadequada de bens da empresa (incluindo tecnologia) para fins pessoais
- Situações de conflito que possam ser embaraçosas para os envolvidos
- Discriminação, abuso de autoridade, assédio moral ou sexual no ambiente de trabalho
- Confidencialidade de informações e dados da empresa
- Representação da empresa perante públicos internos e externos

Alguns códigos são bastante didáticos, simulando as situações possíveis, com exemplos na forma de perguntas frequentes, esclarecendo comportamentos a serem adotados e identificando pessoas na organização para prestar esclarecimentos. Não basta, no entanto, que o código seja desenvolvido no

**Quadro 5**  
**Métricas — código de conduta**

<b>Compromissos éticos</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A organização possui um código de conduta e tem programa de orientação para todos os administradores e funcionários, para garantir que os valores e princípios estejam incorporados aos processos de trabalho e ao comportamento das pessoas.	Os valores da organização estão formalizados em uma carta de princípios, mas estão pouco incorporados aos processos de trabalho e ao comportamento das pessoas.	Os valores e princípios da organização não estão formalizados.
<b>Comprometimento com o código de conduta</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Todos os colaboradores conhecem e estão comprometidos formalmente com o código, que está disponível no <i>site</i> da empresa.	O código existe, porém é muito resumido e está focado apenas em aspectos disciplinares e administrativos.	O código existe, porém poucos o conhecem e está desatualizado.
<b>Monitoramento do código pelo conselho de administração</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O conselho de administração dedica tempo para certificar-se sobre o cumprimento do código — no mínimo uma vez ao ano.	O conselho de administração se envolve com o código quando necessário.	A discussão sobre o código e seu cumprimento e atualização não faz parte da pauta do conselho de administração.
<b>Medidas de consequência</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe previsão de medidas de consequência, as quais são tomadas efetivamente quando do não-cumprimento do código.	Existe previsão de medidas de consequência, porém elas não são claras e nem sempre são aplicadas.	Não são tomadas medidas de consequência no descumprimento do código.

topo da hierarquia e informado a todos os escalões num documento bem elaborado. É essencial que todos os colaboradores compreendam e pratiquem

os princípios ali descritos e que atuem, permanentemente, como “agentes da cultura” da empresa.

#### 1.1.4 Elemento: acordo de acionistas

##### Descrição

O acordo de acionistas é um contrato multilateral firmado entre partes que detêm participações societárias ou controle de uma empresa ou conjunto de empresa.

Ele é preparado quando existe compartilhamento de idéias, objetivos comuns e congruência quanto ao futuro da organização e sua manutenção sob o mesmo controle. Boas práticas de governança corporativa levam essas partes a desenvolverem formalmente o acordo, com responsabilidades, direitos e obrigações diversas que contribuirão para solidificação dos valores e da visão e ao desenvolvimento de macroestratégias do empreendimento.

Entende-se ainda que, nessas circunstâncias, o processo ideal é o de comprometimento mútuo, obtido de forma participativa na própria elaboração do acordo.

Outro ponto a ser considerado é a efetividade e executividade do acordo societário a ser firmado entre os sócios, o qual só possui previsão expressa na Lei das Sociedades por Ações, permitindo a execução específica das suas obrigações, conforme previsto no art. 118 da referida lei:

Art. 118. Os acordos de acionistas sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia, quando arquivados na sua sede.

*Omissis* § 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas.

##### Razão de ser

É fundamental que os componentes de uma sociedade — sejam acionistas ou sócios — definam, com bastante objetividade e clareza, os itens relevantes que merecem destaque no acordo societário.

É também comum que os documentos societários oficiais (contrato social ou estatuto) estabeleçam as condições mínimas de validade do negócio em seu formato jurídico. O acordo, no entanto, destina-se a estabelecer e ampliar as regras de convívio entre os acionistas, entre os acionistas e a companhia na qual detêm a participação societária e, também, entre acionistas e terceiros. O acordo, nor-



malmente, vai além dos requisitos mínimos para validade jurídica da sociedade, estabelecendo regras adicionais que sustentarão e facilitarão o exercício do poder societário no topo da cadeia de comando da organização.

Na introdução do acordo societário, pode-se atribuir como escopo alguns itens, como “perpetuar a empresa”, “ampliar os lucros”, “assegurar a continuidade da missão dos fundadores”, “viabilizar um modelo de sucesso coletivo”, “gerar liquidez para as famílias”, dentre outros.

### Operacionalização

Como definido em lei, o acordo de acionistas deverá disciplinar obrigatoriamente a compra e a venda de ações e o voto em bloco. Porém, por ser acordo livre entre as partes, usualmente as empresas extrapolam o mínimo legal e versam também sobre:

- Uso particular de bens e serviços das empresas do grupo.
- Criação de negócios particulares dos sócios.
- Relações econômicas da empresa com sócios e familiares.
- Preferência de aquisição de ações entre a família e demais acionistas.
- Cláusulas de *tag along*<sup>3</sup> e *drag-along*.<sup>4</sup>
- Regras para eleição de membros do conselho de administração e gestão da empresa.
- Propostas de compra de outras empresas, *joint ventures*, parcerias e outros negócios.
- Prazo de duração do acordo.
- Critério para avaliação de resultados das sociedades.
- Remuneração dos sócios.
- Saída voluntária de sócios, independentemente de sua tipologia jurídica, de maneira a permitir ao acionista o livre-arbítrio de continuar ou não na empresa, obtendo a liquidez necessária de sua participação societária e um reembolso a preço justo e valorado a mercado.
- Regras para o exercício de voto, mediante o qual se criam quóruns diferenciados em razão da matéria a ser discutida e da relevância do item posto em pauta.
- Regras para exercício de voto sem restringir ou vincular a atuação de conselheiros.

3. *Tag along* é a extensão parcial ou total a todos os acionistas minoritários das empresas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle.

4. *Drag-along* é o direito que possibilita à maioria dos acionistas obrigar a minoria a se juntar à venda da empresa.

**Quadro 6**  
**Métrica — acordo de acionistas**

<b>Efetividade do acordo</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O acordo de acionistas é completo e trata de vários itens que geram o comprometimento e a excelente coesão societária.	O acordo de acionistas é incompleto e versa apenas sobre alguns aspectos. É insuficiente para uma boa coesão societária.	O acordo está desatualizado e não responde com efetividade a questões societárias.
<b>Abrangência do acordo</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe um acordo abrangente, e os termos nele contidos respondem a diversas questões societárias que surgem.	Existem lacunas não preenchidas no acordo de acionistas, provocando divergências eventuais.	Não existe acordo formal de acionistas.
<b>Existência de transações com partes relacionadas</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Não existem transações com partes relacionadas (acionistas, administradores ou empresas nas quais estes tenham participação).	Algumas transações são feitas, porém com base no estatuto e em condições de mercado.	Existem transações com partes relacionadas, fora das condições normais de mercado.
<b>Votos de conselheiros</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O acordo de acionistas não inclui restrições ou vinculações aos votos de conselheiros.	O acordo de acionistas estabelece consultas de conselheiros aos sócios sobre determinados assuntos.	O acordo de acionistas restringe ou vincula votos de conselheiros em matérias que especifica.
<b>Saída de sócios</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O acordo de acionistas e o estatuto prevêm com clareza condições para saídas voluntárias ou involuntárias de sócios.	Regras para saída de sócios dão margem a controvérsia.	Não existe previsão para saídas de sócios nos documentos societários, prevalecendo condições legais.
<b>Determinação do valor de saída</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A saída ou exclusão de sócio estabelece valor de reembolso por critério econômico.	A saída ou exclusão de sócio prevê valor de reembolso por critérios a serem definidos pelos sócios.	Não existe estipulação de critérios para valor de reembolso na saída de sócios nos documentos societários.

Além disso, é usual, em acordo entre empresas, a existência de regras claras com relação à eleição e ao perfil do conselho de administração e da diretoria, regras de aprovação do *business plan* da sociedade e para solução de divergências mediante arbitragem.

Por ser um contrato multilateral, o acordo deve ter, além dos temas que servem como parâmetros de conteúdo a ser discutido entre os acionistas, todo o rigor de lei com relação aos contratos, no que se refere à confidencialidade, notificações, modos de rescisão, prazo de vigência, irrevogabilidade e irretratabilidade.

## 1.2 Categoria: regras de sucessão

### 1.2.1 Elemento: gestão

#### Descrição

O estabelecimento de regras de sucessão na gestão é um desafio crucial em todas as organizações. Em empresa familiar — foco deste tópico —, a resultante desse processo, além de causar impactos na geração de valor, na continuidade e na perpetuação da empresa, pode afetar a integridade da sociedade e das famílias proprietárias.

Esse processo deve ser planejado ao longo do tempo, e não tratado apenas como um evento. Dessa forma, é recomendável que o empreendimento conte com um banco de talentos para suprir necessidades futuras, do qual façam parte herdeiros indicados pela família e profissionais de mercado indicados pela empresa segundo os mesmos critérios, e submetidos ao mesmo processo de *assessment*. É de suma importância que tanto a competência quanto o mérito sejam fatores determinantes da escolha.

Estudos contemporâneos têm estabelecido que o futuro líder da empresa familiar deve ser a mais competente, preparada e disponível pessoa; se esta for um membro da família, tanto melhor.

A sucessão é uma questão estratégica, na qual estão em jogo o desempenho da organização e seus resultados. Portanto, ela deve garantir que os princípios e valores das famílias proprietárias sejam rigorosamente definidos, compartilhados, respeitados e aceitos por todos que compõem a sociedade, no que se refere à participação dos seus membros na gestão.

As famílias devem estar alinhadas quanto a aspectos fundamentais que dizem respeito à participação ou não dos acionistas/cotistas na gestão e quanto a critérios para que eles participem e permaneçam em cargos da gestão. Encontrar um ponto ótimo em uma escala de zero (nenhum membro da família par-

ticipa) a cem (todos podem ser admitidos na gestão, desde que tenham interesse) é o grande desafio.

### **Razão de ser**

Em síntese, um dos mais significativos fatores que determinam a longevidade de uma empresa é o planejamento sucessório. Os cuidados com a transferência do poder na gestão executiva são parte fundamental da estratégia da empresa familiar.

Como se sabe, as empresas são movidas por interesses divergentes. Uma área sensível tratada na maioria das vezes na empresa familiar com pouca racionalidade é a sucessão na gestão. É comum que grupos de interesse imponham um candidato que, por sua vez, não encontra aceitação em outros grupos.

Segundo Forster (1995),

“a capacidade de desenvolver liderança na gestão sucessora é crucial para a sobrevivência e o crescimento dos negócios familiares. Para que a transição seja bem-sucedida de uma geração para outra, negócios familiares devem delinear um processo no qual criem e desenvolvam a geração sucessora da família, formando líderes talentosos que possam dirigir os negócios através das inevitáveis crises”.

Pesquisas vêm demonstrando que as famílias perdem o controle do empreendimento por falta de processos adequados para garantir a continuidade na direção dos negócios.

Existem muitas empresas familiares longevas que decidiram não ter qualquer membro da família controladora na gestão, argumentando que a empresa deve buscar a melhor competência no mercado para as principais posições.

Outro argumento se baseia na necessidade de se reduzirem os conflitos e a complexidade das relações entre propriedade e gestão.

### **Operacionalização**

Deve o planejamento da sucessão incluir projeções de necessidade de recursos humanos futuros — tanto quantitativa quanto qualitativamente — e análise de candidatos, visando prepará-los, motivá-los e criar perspectivas de carreira.

O processo envolve diretamente o CEO, sendo, inclusive, parte de suas atribuições a preparação e a avaliação dos potenciais sucessores. Indiretamente, ele envolve também o conselho de administração, que monitora o processo ou, na sua ausência, o conselho de família ou de acionistas.

A sucessão na gestão deve ser concebida e implementada por meio de um planejamento formal de atividades ao longo do tempo, abrangendo:

- Comprometimento dos membros que compõem a propriedade com o futuro do negócio.
- Indicação clara, pelos proprietários, de quais são os direitos e as responsabilidades para que membros da família se candidatem a cargos dentro da empresa e nela permaneçam.
- Explicitação dos critérios de sucessão, como as capacidades que os negócios vão requerer no futuro e os propósitos quanto à disposição para fazer mudanças de impacto.
- Estabelecimento de um cronograma e dos requisitos da transição.
- Fixação de uma data para que a transição aconteça.
- Elaboração de planos alternativos, caso haja falha no planejamento central.
- Transformação do CEO no principal responsável pelo desenvolvimento dos sucessores, ficando o conselho de administração responsável por monitorar a transição.
- Formulação das regras de sucessão pelo conselho de acionistas ou pelo conselho de família na inexistência do conselho de administração.
- Certificação de aceitação do sucessor pelos acionistas, inclusive pelos jovens da próxima geração, pois serão eles que no futuro deverão monitorar os resultados da companhia.
- Envolvimento dos profissionais seniores de gestão para a transição.

**Quadro 7**  
**Métricas — regras de sucessão**

<b>Consenso quanto às políticas e regras de sucessão</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Há consenso entre os acionistas e destes com o conselho de administração quanto a critérios e regras de sucessão na gestão.	Existem critérios e regras para sucessão na gestão, mas não há consenso sobre eles.	Não existem critérios e regras. A sucessão pode fazer parte das preocupações, mas não está presente na pauta formal das conversações.

(continua)

(continuação)

<b>Formação da futura geração</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe planejamento formal para formação de futuros líderes com implementação de ações efetivas.	Existem orientações gerais informais. São desenvolvidas ações muito tímidas para formar os futuros líderes.	Não existe planejamento, e ações não são desenvolvidas.
<b>Monitoramento do processo da transição</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A sucessão na gestão faz parte da pauta do conselho, o qual despense tempo suficiente analisando, orientando e acompanhando o processo.	O conselho não se envolve profundamente com o tema. Não há espaço suficiente na agenda do conselho, sendo tratado de forma aleatória.	Este tema não ocupa espaço na agenda do conselho.
<b>Critérios para sucessão</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A sucessão na gestão é baseada em competência e mérito. As regras de acesso são aplicadas igualmente aos profissionais da família e de mercado.	Existe uma definição de critérios de competência, mas frequentemente membros da família são promovidos ou admitidos independentemente desses critérios.	Os membros da família têm total prioridade sobre cargos na gestão da empresa independentemente da competência e do mérito.

## 1.2.2 Elemento: patrimônio

### Descrição

Entre os diversos significados atribuídos nos dicionários ao termo “patrimônio”, um deles está adequado ao objeto deste tópico: “o complexo de bens, materiais ou não, direitos, ações, posse, e tudo mais que pertença a uma pessoa ou empresa e seja suscetível de apreciação econômica”.<sup>5</sup>

Nesse sentido, patrimônio é o próprio conjunto de bens e direitos que, depois de deduzidas as obrigações, representam o patrimônio líquido de uma pessoa física ou jurídica, tendo estreita relação com a propriedade.

No que se restringe à governança corporativa, o foco de interesse da análise desse elemento do Modelo são as ações ou cotas de propriedade do acionista

5. Novo Dicionário Aurélio.

ou sócio da sociedade — limitada ou anônima —, componentes do seu patrimônio pessoal.

É fundamental compreender que sucessão patrimonial implica sucessão do poder de voto e do direito aos dividendos e, no caso da sociedade limitada, sob determinadas condições, há sucessão de obrigações. O fenômeno de pulverização patrimonial exige que toda empresa, principalmente as do tipo familiar, tenha a preocupação constante de assegurar o controle e manter o fluxo de recursos para os acionistas ou sócios.

### **Razão de ser**

A aferição de premissas e regras de sucessão é fator preponderante de sobrevivência para empresas familiares que detenham parcela significativa do capital social de uma sociedade, tendo em vista todos os fenômenos jurídicos que podem ocasionar a pulverização do patrimônio do sócio ou acionista ou, ainda, a redução do patrimônio da empresa, o que causará impactos na vida da sociedade.

Evidentemente, essa premissa não se aplica às empresas que já possuem o capital totalmente diluído e disperso na mão de milhares de acionistas.

Assim, as principais hipóteses de pulverização ou redução do patrimônio são a dissolução do casamento ou da união estável, o falecimento (herança) e o exercício do direito de recesso ou retirada.

Dessa forma, na ocorrência de alguns desses fatos, um terceiro — estranho ao convívio social — pode vir a integrar o quadro societário da companhia ou da sociedade limitada, implicando, eventualmente, seu desequilíbrio e desarmonia.

No que tange a falecimento, é importante ressaltar que o novo Código Civil aumentou os riscos de pulverização patrimonial, na medida em que incluiu o cônjuge ou o convivente — dependendo do regime de bens adotado — no rol dos herdeiros necessários, concorrendo com os ascendentes e descendentes do sócio falecido (art. 1.829 e art. 1.790 do Código Civil).

### **Operacionalização**

As regras de sucessão patrimonial, ou seja, os instrumentos jurídicos competentes e eficazes para determinar como o patrimônio do sócio ou acionista deve “migrar” e, em especial, no que diz respeito às suas participações societárias, dependem da estrutura societária das empresas e da estrutura familiar do sócio. Existem, nesse contexto, numerosas variantes.

A título de ilustração: no caso de falecimento de sócio de uma sociedade limitada — sem quaisquer regras prévias de sucessão —, casado sob o regime de comunhão universal de bens e com dois filhos, ingressariam mais três pessoas nessa sociedade: a viúva, na qualidade de meeira, e os filhos, na qualidade de herdeiros necessários. Estaria, portanto, claramente caracterizada a pulverização patrimonial.

Nesse sentido, para evitar o efeito de pulverização do patrimônio e o consequente desequilíbrio da vida social, é necessário estabelecer regras de sucessão, cabendo ao proprietário das ações ou quotas fixar a “direção” ou o “destino” do patrimônio, na hipótese da sua falta ou dissolução conjugal (divórcio ou separação), tanto no caso de casamento quanto no de união estável.

É de fundamental importância evitar que a ocorrência de certos fatos, como os citados, possa afetar o desempenho e a continuidade da empresa.

De forma genérica, pode-se listar alguns instrumentos jurídicos capazes de determinar as regras de sucessão patrimonial, como criação de *holdings* familiares, cristalizando os blocos de cada família e segregando as questões pessoais e sucessórias da sociedade operacional, testamentos, doações e a instituição de direitos reais (usufruto, por exemplo) e acordo de acionistas/sócios.

É necessário que o contrato social contenha previsões específicas sobre o tratamento a ser dado a herdeiros ou sócios retirantes, para cada situação que venha a ocorrer.

Vale ainda para as sociedades limitadas, cuja natureza é eminentemente pessoal, a inclusão de cláusulas que vedem o ingresso de terceiros, ou seja, estranhos à composição societária original.

Com relação à sucessão patrimonial, destaca-se, principalmente nas sociedades limitadas, a importância do estabelecimento de regras de pagamento e apuração de haveres, no caso de não serem admitidos no convívio social os herdeiros do sócio falecido. As regras de apuração dos haveres devem ser claras, evitando eventuais discussões judiciais para aferição do *quantum* devido.

Analogamente, as regras também devem ser claras no que diz respeito ao pagamento, pois, na omissão do contrato social, os haveres devem ser pagos em dinheiro, no prazo de 90 dias após a apuração.

Na prática, dependendo da participação detida pelo sócio falecido, isso significaria a descapitalização da sociedade, colocando em risco a sua própria existência.

Ainda no tema patrimonial, é relevante frisar a definição de valoração das ações ou quotas das empresas, o que tecnicamente se define como haveres de uma sociedade.



É crucial que os acionistas estabeleçam mecanismos de valoração do patrimônio e mecanismos lícitos de planejamento tributário, para se evitar um alto custo fiscal na transmissão de patrimônio.

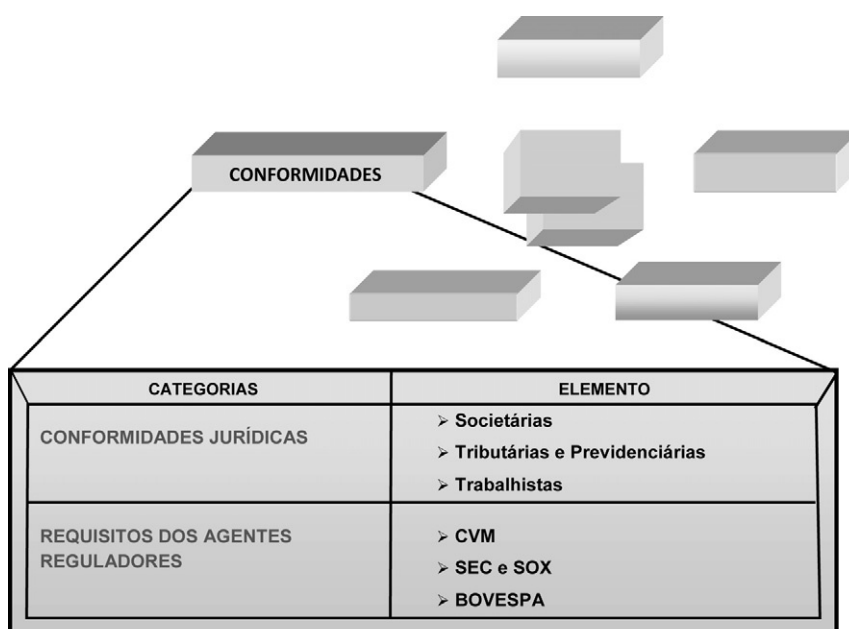
**Quadro 8**  
**Métricas — patrimônio**

<b>Regras para administrar a pulverização do patrimônio</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existem regras claras no contrato social para a aceitação de herdeiros, cônjuges, conviventes, credores ou legatários e para a retirada de sócios.	Existe disposição contratual parcial, ou seja, contemplando apenas algumas hipóteses de pulverização.	Não existem quaisquer disposições no contrato social.
<b>Planejamento sucessório do patrimônio</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe um planejamento completo e abrangente para todos os sócios, pessoas físicas, cristalizando seus blocos e segregando os aspectos familiares da sociedade operacional.	Existe um planejamento parcial ou apenas para alguns dos sócios, pessoas físicas.	Não existe qualquer planejamento.
<b>Planejamento tributário na transmissão de patrimônio</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe um planejamento completo e abrangente para todos os sócios, pessoas físicas.	Existe um planejamento parcial ou apenas para alguns dos sócios, pessoas físicas.	Não existe qualquer planejamento.

## 2

# Dimensão: conformidades

A Figura 3 representa essa dimensão com suas respectivas categorias e elementos.



**Figura 3.** *Categorias e elementos da dimensão Conformidades.*

## 2.1 Categoria: conformidades jurídicas

### 2.1.1 Elemento: societárias

#### Descrição

No conceito de governança corporativa, a conformidade societária está relacionada ao atendimento das disposições legais que regulam o registro e o funcionamento das empresas, notadamente o cumprimento das regras estabelecidas para as sociedades em seus diplomas maiores (Lei das Sociedades por Ações e Código Civil). Tais aspectos incluem o seguimento das cláusulas contidas nos estatutos ou contratos sociais das empresas, seu registro nos órgãos aos quais estão obrigadas e obediência às regras de prestação de contas e transparência.

A adequada configuração legal das empresas organiza e apóia o bom funcionamento das regras de governança e a evolução empresarial no sentido de, continuamente, buscar melhorias e adesão aos códigos de melhores práticas de governança corporativa.

Nesse sentido, a estrutura jurídica, a existência de *holdings* ou de diferentes empresas sob controle comum, as estruturas de capital, a convivência com sócios, dentre outros aspectos, devem estar organizadas em conformidade com dispositivos legais pertinentes que requerem, entre outros:

- a) registro da(s) empresa(s);
- b) submissão e aprovação de demonstrações financeiras anuais;
- c) escrituração regular de acordo com princípios contábeis;
- d) auditoria nas empresas abertas e reguladas;
- e) manutenção atualizada de livros e registros obrigatórios;
- f) reuniões ou assembléias de sócios com atendimento a todos os requisitos formais; e
- g) publicações e registros de documentos societários.

O outro aspecto fundamental dessa conformidade societária é a segurança jurídica do exercício do controle societário que se dá pelo direito de voto.

#### Razão de ser

A empresa que verifica, criteriosamente, o cumprimento de todas as formalidades exigidas por lei e demais órgãos competentes demonstra aos acionistas, aos sócios e à comunidade que o rigor legal é sempre observado, tornando-se um exemplo a ser seguido. Essa prática confere credibilidade à empresa e oferece segurança aos que se relacionam com ela.

Nesse sentido, essa estratégia propicia que os *stakeholders* saibam exatamente quem é o controlador, como é o exercício de voto e sua formatação societária no mundo jurídico.

Vale frisar que o controle, sob a ótica jurídica, se traduz no poder dos sócios de tomarem decisões concernentes às atividades sociais, poder exercido eminentemente por meio do voto.

Sendo o voto um instrumento de fiscalização, é fundamental que haja vinculação entre poder de voto e participação no capital social, sempre de forma proporcional.

### Operacionalização

Pode-se destacar alguns pontos importantes que devem ser verificados na conformidade societária:

- O registro da empresa (artigos 45 e 1.050 do Código Civil).
- Escrituração de livros obrigatórios, entre os quais é indispensável o livro Diário, com adoção de práticas contábeis uniformes e consistentes, em correspondência com a documentação idônea (arts. 1.179 a 1.189 do Código Civil), bem como atendimento às recomendações contidas no código de práticas de governança corporativa.
- Realização regular de reunião ou assembléia anual para aprovação das contas da administração e para deliberação sobre as demonstrações financeiras.
- Capacitação do corpo técnico interno ou terceirizado habilitado a verificar os aspectos legais.
- Publicação e registro de documentos societários na forma e prazos definidos no Código Civil, na Lei das Sociedades por Ações, nas normas do DNRC e na Junta Comercial; e, no caso das companhias abertas, nas normas da CVM.
- Existência de acordo de acionista para averiguação do controle societário.

Por meio da adequada capacitação dos profissionais e da utilização de sistemas de processamento e controle eficientes, é possível assegurar o cumprimento das normas legais e regulamentares aplicáveis. Dependendo do caso, esse cumprimento pode demandar também o envolvimento de especialistas externos para se verificar a correção dos posicionamentos tomados pela sociedade. A operacionalização pode ser também reforçada pela instituição das auditorias interna e externa que visam atestar os procedimentos regulares e verificar a qualificação dos profissionais e documentação legal cabível.

**Quadro 9**  
**Métricas — societárias (sociedades limitadas)**

<b>O contrato social está adequado ao novo código civil</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Instrumento adequado ao NCC.	Instrumento insuficiente e não-adequado às necessidades societárias.	Instrumento desatualizado.
<b>Documentos societários estão registrados na junta comercial competente</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Documentos societários atualizados e registrados na junta comercial.	Documento societário atualizado, porém não-registrado.	Documentos societários desatualizados.

### 2.1.2 Elemento: tributárias e previdenciárias

#### Descrição

Visa uma administração tributária e previdenciária garantir a transparência no atendimento otimizado aos preceitos legais aplicáveis às empresas, levando a um fortalecimento de valores, sobretudo da equidade.

Para a observância dessa conformidade, é necessário avaliar diferentes aspectos, não somente os referentes a questões obrigatórias, mas também os que levem a uma ampliação da visibilidade do comportamento das sociedades, inclusive na busca de uma “inteligência fiscal”.

A postura da empresa em relação à gestão de impostos, de maneira geral, deve ser coerente com os valores societários, a conduta ética e a diretriz do conselho de administração.

É parte importante da estratégia empresarial a consideração dos impactos fiscais sobre as atividades e o setor em que a empresa atua. As decisões sobre iniciativas estratégicas devem considerar tais impactos, desde o primeiro momento do planejamento, e buscar os caminhos da execução estratégica de forma segura e com custos fiscais compatíveis com as metas de rentabilidade da empresa. Com efeito, é boa prática de governança planejar negócios com total inclusão dos impactos fiscais inerentes. O ciclo produtivo, o tipo de produtos e de serviços, a presença geográfica, a maneira de remunerar executivos e colaboradores, os contratos comerciais, as

**Quadro 10**  
**Métricas — societárias (sociedades anônimas)**

O estatuto social	10	5	0
	Instrumento adequado.	Instrumento insuficiente e não-adequado às necessidades societárias.	Instrumento totalmente desatualizado.
Existência dos livros obrigatórios* devidamente lavrados pela junta comercial	10	5	0
	Existência de todos os livros obrigatórios.	Existência de parte dos livros obrigatórios.	Inexistência dos livros obrigatórios.
Existência de atas formais conforme disposições legais	10	5	0
	Existência de atas formais conforme disposições legais.	Deficiência em número significativo no preparo e registro de documentos referidos usualmente e que não refletem o conteúdo das discussões.	Acentuada deficiência/inexistência dos referidos documentos.
Controle dos atos jurídicos	10	5	0
	Atividade organizada sob responsabilidade de profissionais bem preparados e periodicamente revisada por auditoria externa.	Atividade organizada, porém não verificada por profissionais bem preparados ou sem auditoria externa.	Atividade dispersa e nunca revisada por auditoria externa; responsáveis não possuem adequado preparo.
O estatuto e/ou acordo de acionista, o contrato social e/ou acordo de cotistas contém regras referentes a voto	10	5	0
	Existem regras claras que facilitam a participação dos acionistas ou quotistas e a votação.	Existem regras, mas geralmente dão margens a dúvidas.	Ausência de regras claras.

\* "Livro Diário" ou "Livro de Balancetes Diários e Balanços"; "Livro de Registro de Ações Nominativas"; "Livro de Transferência de Ações Nominativas"; "Livro de Registro de Partes Beneficiárias Nominativas"; "Livro de Transferência de Partes Beneficiárias Nominativas"; "Livro de Atas das Assembleias Gerais"; "Livro de Presença de Acionistas"; "Livro de Atas de Reuniões do Conselho de Administração"; se aplicável; "Livro de Atas de Reuniões da Diretoria"; "Livro de Atas e Pareceres do Conselho Fiscal".

transações com partes relacionadas, entre outros, representam aspectos críticos das transações que merecem ser incluídos nos ciclos de discussão estratégica.

Como a estratégia da empresa abrange as vulnerabilidades a riscos, a questão fiscal deve ser incluída na configuração do condicionamento estratégico ao apetite para risco, definido pelos sócios e administradores.

### **Razão de ser**

A gestão empresarial deve incluir o planejamento tributário e previdenciário como parte de sua estratégia, planejamento de negócios e gestão executiva.

Custos com impostos consomem parcela substancial dos resultados das empresas, e sua correta apuração e pagamento deve ser orientada em consonância com as políticas gerais estabelecidas pelo conselho de administração, de forma alinhada com os interesses societários.

*Pagar mais* pode comprometer a gestão da empresa e a conformidade dos administradores quanto ao dever legal de diligência; e *pagar menos* pode gerar riscos e exigibilidades, expor a empresa a encargos indevidos e os administradores a questionamentos quanto à eficácia de sua gestão.

### **Operacionalização**

Cabe às empresas cumprir e seguir os ditames legais, devendo fundamentar procedimentos adotados e questionamentos administrativos ou judiciais de normas legais que se apresentem contrárias aos preceitos constitucionais ou à legalidade. Para isso, devem adotar práticas de informação e contabilização que tornem transparente a avaliação das consequências que podem afetar os resultados, o patrimônio e as relações da empresa.

Respeitando a legislação e os princípios que norteiam a governança corporativa e, ao mesmo tempo, buscando maximizar o valor das empresas e o retorno aos acionistas, a administração deve adotar as opções que a legislação tributária oferece para o pagamento dos tributos de forma otimizada.

A administração efetiva da área tributária e previdenciária pressupõe, principalmente:

### **Sócios/Acionistas**

- a) direcionamento da postura da empresa em assuntos fiscais, dentro dos princípios societários e do código de conduta;
- b) estabelecimento dos níveis de alçada para decisão e encaminhamento de assuntos de natureza tributária e previdenciária;

- c) estrutura societária compatível com os interesses dos proprietários visando ao adequado planejamento para a empresa e para os sócios (pessoas físicas ou jurídicas).

### **Conselho de administração, comitê de auditoria e conselho fiscal**

- a) aprovação da estratégia empresarial levando em conta o tratamento tributário e previdenciário sobre as atividades, considerando oportunidades e riscos aplicáveis;
- b) acompanhamento tempestivo de processos em andamento e suas probabilidades de êxito (provável, possível, remota);
- c) entendimento das normas e implicações contábeis (princípios contábeis brasileiros e/ou internacionais, conforme o caso) e quantificação dos passivos e provisões para contingências;
- d) transparência, mediante correta descrição do assunto nos relatórios anuais e em notas explicativas das Demonstrações Financeiras;
- e) obtenção de explicações satisfatórias da gestão sobre processos em andamento e opiniões independentes de consultores e advogados, conforme o caso;
- f) acompanhamento de riscos de contingências, mesmo quando ainda não objeto de processos formais.

### **Direção executiva**

- a) execução estratégica dentro da postura fiscal estabelecida pelo conselho de administração;
- b) assegurar a existência de pessoal profissional qualificado e constantemente atualizado (interno ou externo);
- c) obter revisões independentes, inclusive por profissionais reputados e especializados;
- d) avaliação constante de riscos de contingências, suas probabilidades e seus impactos;
- e) clara documentação de processos, com normas escritas, critérios e alçadas de aprovação;
- f) obtenção de certidões periódicas;
- g) utilização de verificações e controles pertinentes por meio das auditorias internas e externas.

Obrigam as legislações tributárias e previdenciárias a uma escrituração correta e tempestiva dos eventos que geram obrigações ou direitos fiscais e ao preenchimento



de guias de apuração e arrecadação. Má escrituração e preenchimento de documentos e atrasos podem ocasionar riscos e transtornos relevantes para as empresas.

A administração tributária ou previdenciária requer tratamento contábil adequado nas demonstrações financeiras, com justificativas razoáveis para saldos de contas que envolvem julgamento, notadamente quanto à avaliação de créditos tributários e de contingências ativas e passivas de impostos a pagar.

**Quadro 11**  
**Métricas — tributárias e previdenciárias**

<b>Conhecimento da área tributária e previdenciária — conselho de administração</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O conselho de administração possui competência, entre seus membros, para analisar adequadamente as questões, tendo em vista as atividades e o setor em que a empresa atua.	O conselho possui alguns membros que têm alguma noção do assunto e pede opiniões externas quando necessário.	O conselho não possui nenhum membro que conheça aspectos básicos da legislação e raramente pede opiniões externas.
<b>Escrituração e demonstração financeira — conselho de administração</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O conselho de administração analisa com frequência as situações de contingências tributárias e previdenciárias e suas implicações nas demonstrações financeiras.	O conselho toma conhecimento das pendências tributárias e previdenciárias quando reportadas pela direção executiva.	O conselho raramente se envolve com temas relacionados ao planejamento tributário e previdenciário.
<b>Planejamento tributário e previdenciário* — conselho de administração</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O conselho de administração considera os impactos tributário e previdenciário ao aprovar planejamento estratégico e plano operacional.	O conselho esporadicamente requer análises tributárias e previdenciárias ao aprovar a estratégia e o plano operacional.	O conselho ignora aspectos tributários e previdenciários no planejamento estratégico e no plano operacional.

(continua)

(continuação)

Compatibilidade entre custos fiscais, metas de rentabilidade e gestão de risco — diretoria executiva	10	5	0
	A diretoria executiva emite normas e procedimentos e toma posições adequadas, considerando um posicionamento em linha com a orientação do CAD, de forma segura e com custos fiscais compatíveis, com metas de rentabilidade e de gestão de riscos.	A diretoria executiva considera a orientação do conselho e envolve-se nos casos mais significativos.	A diretoria executiva analisa algumas situações numa base caso a caso.

\* Imposto de Renda (IR); Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços (ICMS); Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI); Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS); Imposto sobre Operações Financeiras (IOF); Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE); Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL); Programa de Integração Social e Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/Pasep); Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins); Contribuição Social sobre o Lucro (CSL); Imposto de Importação (II); Imposto sobre a Exportação (IE); Instituto de Seguridade Social (INSS), entre outros.

O alinhamento e o compartilhamento de todos os mecanismos e órgãos de governança nas decisões mais significativas de ordem tributária e previdenciária são essenciais para a boa administração da empresa. Decisões nesse campo quase sempre implicam, favorecem ou prejudicam outras partes interessadas, sendo recomendável a total transparência nesse assunto.

### 2.1.3 Elemento: trabalhistas

#### Descrição

A conformidade da legislação trabalhista na esfera empresarial, com relação à governança corporativa, está ligada no âmbito da transparência e equidade nas relações da empresa com colaboradores e terceiros contratados e ao cumprimento das obrigações decorrentes dessas relações.

Segundo essa abordagem, as empresas devem buscar atender às disposições da legislação vigente determinadas pelos órgãos competentes, com um enfoque planejado e uma visão de longo prazo, procurando compatibilizar os interesses societários (rentabilidade, crescimento e proteção patrimonial) com

os aspectos legislativos pertinentes à contratação direta de funcionários ou à sua terceirização.

A postura empresarial em relação à gestão de encargos trabalhistas, de maneira geral, deve ser coerente com os valores societários, a conduta ética e a diretriz do conselho de administração.

Não é desconhecido o peso que os encargos trabalhistas exercem sobre a folha de pagamentos no Brasil. Setores intensivos em mão-de-obra, especialmente em serviços, consideram como parte relevante de sua estratégia o adequado dimensionamento dos custos decorrentes da legislação. Tais custos devem ser compatíveis com as metas de crescimento e rentabilidade da empresa. Com efeito, é boa prática de governança planejar os negócios e riscos inerentes com total inclusão dos impactos da legislação trabalhista. A presença geográfica no Brasil e em outros países e o modo de remunerar colaboradores ou de contratar de forma terceirizada são fatores críticos de sucesso passíveis de inclusão nos ciclos periódicos de discussão estratégica.

A remuneração de colaboradores tem diversas formas: remunerações diretas, fixas, variáveis, benefícios, incentivos etc., o que acrescenta maior complexidade à configuração dos fatos geradores de contribuições trabalhistas e previdenciárias.

Processos de reorganizações de empresas, incluindo aquisições, incorporações, fusões e cisões, devem levar em conta direitos trabalhistas acumulados que se transferem às empresas adquirentes ou sucessoras. É comum que esses passivos sejam negligenciados nas decisões sobre reorganizações e venham a se constituir em valores expressivos no futuro, com impactos significativos nas empresas sobreviventes. Este e outros aspectos inerentes à legislação trabalhista são matéria prioritária para a boa governança, pois podem representar custos volumosos e imprevistos.

Uma questão que merece a atenção da empresa é a relação com os sindicatos dos trabalhadores. Dependendo da representatividade do sindicato, é fundamental a existência de um processo de comunicação e envolvimento eficiente, a fim de prevenir problemas e litígios e, ainda, facilitar acordos para o cumprimento das determinações legais.

### **Razão de ser**

A gestão empresarial deve incluir o planejamento da forma de contratação e cumprimento da legislação trabalhista como parte de sua estratégia, planejamento de negócios e gestão executiva.

Custos com folha de pagamentos consomem parcela substancial dos resultados das empresas, e deve a correta forma de contratação, apuração e pagamento ser orientada em consonância com as políticas gerais estabelecidas pelo conselho de administração, de forma alinhada com os interesses societários.

No âmbito da governança corporativa, há influência, ainda que indireta, das melhorias nas condições de trabalho e relacionamento com colaboradores, tendo em vista que o atendimento a todas as determinações legais gera uma situação favorável para a sociedade, demonstrando sua idoneidade, por meio de publicidade e transparência de informações.

### **Operacionalização**

A administração efetiva da área trabalhista pressupõe, principalmente: a) pessoal qualificado e atualizado; b) revisões independentes, inclusive por profissionais reputados e especializados; c) clara definição de políticas e documentação de processos, com normas escritas, critérios e alçadas de aprovação; d) obtenção de certidões periódicas; e) utilização de verificações e controles pertinentes por meio das auditorias internas e externas.

A legislação trabalhista obriga a escrituração correta e tempestiva das remunerações e dos benefícios e encargos deles decorrentes. A má escrituração de preenchimento de documentos e os atrasos nos pagamentos podem ocasionar riscos e transtornos relevantes para as empresas. A legislação também estabelece níveis mínimos de remunerações, horas extras, horários, FGTS, auxílios, complementos salariais e outras normas de proteção aos trabalhadores.

A boa administração da área trabalhista requer tratamento contábil adequado nas demonstrações financeiras, com justificativas razoáveis para saldos de contas que envolvem julgamento, notadamente quanto à avaliação de obrigações trabalhistas, direitos adquiridos e provisões para contingências. Para isso, as empresas devem adotar práticas de informação e contabilização que tornem transparente a avaliação das conseqüências que podem afetar os resultados, o patrimônio e as relações da empresa.

Respeitando a legislação e os princípios que orientam a governança corporativa e, ao mesmo tempo, buscando proteger e otimizar o valor das empresas e o retorno aos acionistas, a administração deve adotar as opções que a legislação trabalhista oferece para contratar de forma adequada os recursos humanos de que necessita e calcular os encargos incidentes de maneira planejada.

A administração efetiva da área trabalhista pressupõe principalmente:

**Sócios/acionistas**

- a) direcionamento da postura da empresa em conformidade com princípios societários e com o código de conduta, em assuntos relacionados com administração de RH, políticas de contratação, remuneração e benefícios;
- b) orientação quanto ao planejamento das incidências do conjunto de encargos e obrigações trabalhistas, de modo que a empresa possa registrar contabilmente e pagar tais encargos na medida correta de sua incidência, nem mais, nem menos;
- c) estabelecimento dos níveis de alçada para decisão e encaminhamento de assuntos trabalhistas, incluindo relacionamentos externos e com sindicatos.

**Conselho de administração, comitê de auditoria e conselho fiscal**

- a) aprovação da estratégia empresarial levando em conta o tratamento adequado das obrigações trabalhistas sobre contratação de colaboradores, considerando oportunidades e administrando riscos e contingências;
- b) acompanhamento tempestivo de processos em andamento e análise profissional de êxito (provável, possível, remoto);
- c) obtenção de explicações satisfatórias da direção executiva sobre posturas mais significativas em relação a contratações e terceirizações e sobre processos em andamento, inclusive com opiniões independentes especializadas de consultores e advogados;
- d) entendimento das normas e implicações contábeis (princípios contábeis brasileiros e/ou internacionais, conforme o caso) e quantificação dos passivos e provisões para contingências;
- e) acompanhamento de riscos e vulnerabilidades, mesmo que não existam processos legais formais;
- f) transparência, mediante correta descrição do assunto nos relatórios anuais e notas explicativas às demonstrações financeiras.

**Direção executiva**

- a) execução estratégica alinhada com diretivas do conselho de administração;
- b) tendo em vista a complexidade do assunto e as diversas formas de contratação, assegurar a administração profissional qualificada e constantemente atualizada sobre legislação e oportunidades;
- c) obter revisões e opiniões independentes periódicas, inclusive por profissionais reputados e especializados;
- d) avaliação constante dos riscos envolvidos, suas probabilidades e seus impactos;

**Quadro 12**  
**Métricas — trabalhistas**

<b>Impacto da legislação trabalhista no planejamento estratégico</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O conselho de administração considera o impacto da legislação trabalhista ao aprovar o planejamento estratégico e o plano operacional.	O conselho de administração esporadicamente requer análises do impacto da legislação ao aprovar a estratégia e o plano operacional.	O conselho de administração ignora aspectos da legislação trabalhista no planejamento estratégico e no plano operacional.
<b>Impacto da legislação trabalhista nas demonstrações financeiras</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O conselho de administração analisa com frequência as posturas e situações de contingências trabalhistas e suas implicações nas demonstrações financeiras.	O conselho de administração toma conhecimento das pendências e casos mais significativos reportados pela direção executiva.	O conselho de administração raramente se envolve com temas relacionados com políticas de contratação e impactos da legislação.
<b>Competência do conselho de administração para a análise da legislação trabalhista</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O conselho de administração possui competência entre seus membros para analisar adequadamente as questões relevantes que consideram as atividades e o setor em que a empresa atua.	O conselho de administração possui alguns membros que têm alguma noção do assunto e pede opiniões externas quando necessário.	O conselho de administração não possui nenhum membro que conheça aspectos básicos da legislação e raramente pede opiniões externas.
<b>Posicionamento da diretoria executiva diante da legislação trabalhista</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Emite normas e procedimentos e toma decisões alinhadas às orientações do CAD e com custos trabalhistas compatíveis com metas de rentabilidade e de gestão de riscos.	Considera orientação do conselho e se envolve nos casos mais significativos.	Analisa isoladamente as situações, de forma reativa.

- e) obtenção de certidões periódicas;
- f) utilização de verificações e cumprimento com controles pertinentes através de auditorias internas e externas.

O alinhamento e o compartilhamento de todos os mecanismos e órgãos de governança no planejamento e nas decisões mais significativas que envolvem políticas sobre contratação e correta aferição dos encargos incidentes sob o ângulo da legislação trabalhista são essenciais para a boa administração do capital humano na empresa.

Decisões nesse campo quase sempre implicam, favorecem ou prejudicam outras partes interessadas, sendo recomendável a total transparência nesse assunto.

## **2.2 Categoria: requisitos dos agentes reguladores**

### **2.2.1 Elemento: CVM**

#### **Descrição**

A CVM é uma autarquia federal criada para disciplinar, normatizar e fiscalizar o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação das companhias abertas, dos intermediários financeiros e dos investidores.

Dentre seus objetivos, se destacam:

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

- Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

Como função disciplinadora e reguladora, a CVM publicou, em junho de 2002, uma cartilha contendo recomendações sobre as boas práticas de governança corporativa, de modo a estimular o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Ela estabelece padrões de conduta superiores àqueles exigidos, normalmente, pela própria CVM ou pela legislação aplicável — por isso, a cartilha não constitui uma norma cujo descumprimento seja passível de punição pela instituição.

### **Razão de ser**

Cabe à CVM, entre outras funções, disciplinar as seguintes matérias:

- Registro de companhias abertas.
- Registro de distribuições de valores mobiliários.
- Credenciamento de auditores independentes e administradores de carteiras de valores mobiliários.
- Organização, funcionamento e operações das bolsas de valores.
- Negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários.
- Administração de carteiras e custódia de valores mobiliários.
- Suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações.
- Suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário ou decretação de recesso de bolsa de valores.

A cartilha com orientações sobre boas práticas de governança corporativa, editada pela CVM, cria regras de maior transparência para as companhias abertas, influenciando as relações entre os administradores, conselheiros, auditores, acionistas controladores e acionistas minoritários.

Dessa maneira, as figuras do conselho de administração, da auditoria independente e do conselho fiscal são essenciais para o efetivo cumprimento dessas regras de governança, que servirão de instrumentos para o controle da gestão da companhia.

A companhia aberta deve possuir uma diretoria qualificada de relações com investidores, que precisa buscar um canal aberto e profissional com o mercado.



Ela deve, ainda, disponibilizar informações societárias significativas por meio de *site* na Internet, de forma simultânea, tempestiva e equitativa aos acionistas e *stakeholders*.

### Operacionalização

A aderência às práticas de governança corporativa recomendadas na cartilha é exigida pela CVM às companhias de capital aberto, na forma “pratique ou explique”, isto é, ao não adotar uma recomendação, a companhia deverá explicar suas razões.

Dentre as principais recomendações da cartilha, destacam-se:

- Acordos de acionistas: a companhia deve tornar plenamente acessível a todos os acionistas quaisquer acordos de seus acionistas de que tenha conhecimento, bem como aqueles em que a companhia seja interveniente.
- Relação de acionistas: a companhia deve adotar e dar publicidade a procedimento-padrão que facilite ao acionista obter a relação dos acionistas com as respectivas quantidades de ações e, no caso de acionista detentor de pelo menos 0,5% do capital social, de seus endereços para correspondência.
- Participação de preferencialistas no conselho de administração: a companhia deve permitir imediatamente que os acionistas detentores de ações preferenciais elejam um membro do conselho de administração, por indicação e escolha próprias.
- Decisões relevantes: as decisões de alta relevância devem ser deliberadas pela maioria do capital social, cabendo a cada ação um voto, independentemente de classe ou espécie. Dentre as decisões de maior importância, destacam-se: (1) aprovação de laudo de avaliação de bens que serão incorporados ao capital social; (2) alteração do objeto social; (3) redução do dividendo obrigatório; (4) fusão, cisão ou incorporação; e (5) transações relevantes com partes relacionadas.
- *Tag along*: para companhias constituídas após a entrada em vigor da nova Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 10.303/2001), o adquirente deve oferecer o mesmo preço pago pelas ações de controle a todas as classes ou espécies de ações.
- Transações entre partes relacionadas: o conselho de administração deve certificar-se de que as transações entre partes relacionadas estão claramente refletidas nas demonstrações financeiras e foram feitas por escrito e em condições de mercado. O estatuto da companhia deve proibir contratos de

prestação de serviços por partes relacionadas com remuneração baseada em faturamento/receita e, a princípio, contratos de mútuo com o controlador ou com partes relacionadas.

- Informações contábeis: a companhia deve adotar, além dos princípios de contabilidade em vigor no Brasil, normas internacionais de contabilidade promulgadas pelo International Accounting Standards Board (IASB) ou a utilizada nos Estados Unidos — a Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) —, atestadas por auditor independente.

Além das recomendações contidas na cartilha da CVM mencionadas, é de se esperar que os administradores de empresa aberta, os acionistas, os investidores e outros agentes de mercado cumpram com os diversos requisitos regulatórios,

**Quadro 13**  
**Métricas — CVM**

<b>Aderência às recomendações da cartilha da CVM</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A empresa atende às recomendações destacadas na cartilha da CVM.	A empresa atende parcialmente às recomendações destacadas na cartilha da CVM.	A empresa não atende às recomendações destacadas na cartilha da CVM.
<b>Transparência na publicação de demonstrações financeiras</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O usuário consegue ler e entender exatamente a situação da empresa e seus resultados.	Há dificuldade em entender alguns conceitos seguidos pela companhia.	Não há clareza nas demonstrações financeiras e as notas explicativas são lacônicas.
<b>Conformidade com regulamentação da CVM</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Não há investigação em curso e a empresa nunca esteve sujeita a condenações de qualquer tipo por parte da CVM.	A empresa esteve sujeita a investigações e/ou foi condenada há mais de dois anos.	A empresa está sendo investigada e/ou foi condenada pela CVM nos últimos dois anos.

para manter a regularidade legal das transações com valores mobiliários. A falta de cumprimento desses dispositivos pode sujeitar a empresa a diversos tipos de investigações e, se for o caso, a penalidades.

### **2.2.2 Elemento: SEC e SOX**

#### **Descrição**

Esse elemento aplica-se às companhias abertas que têm títulos emitidos que são negociados por bolsas de valores norte-americanas.

A SEC (Securities and Exchange Commission) é o órgão regulador norte-americano que disciplina o mercado de valores e a atuação dos protagonistas (assim classificadas as empresas abertas, as instituições financeiras, os auditores independentes, os analistas e outros agentes de mercado). A SEC possui, também, poder regulador e fiscalizador com relação ao funcionamento do mercado, especialmente quanto a responsabilidades e alcance de atuação na cadeia de comando das empresas e sua fiscalização, aí incluídos acionistas, conselho de administração, diretoria executiva e auditores independentes.

A Lei Sarbanes-Oxley se estende além dos limites territoriais norte-americanos e se aplica a toda e qualquer empresa que negocie no mercado de valores mobiliários dos Estados Unidos. Existem mais de três dezenas de empresas abertas que operam no Brasil e são listadas, tendo títulos negociados em bolsas internacionais, incluindo Nova York.

As fraudes contábeis verificadas em companhias norte-americanas (Enron, Worldcom e outras), provocadas por executivos que manipularam lucros para mostrar melhor desempenho e aumentar suas remunerações, tiveram como resultado mudanças importantes na capacidade de vigilância dos acionistas, para o fortalecimento da confiança e a segurança do mercado.

Com as modificações introduzidas, adotaram-se normas rígidas de governança corporativa, procurando assegurar maior transparência nas informações, maior independência aos órgãos de auditoria e mais confiabilidade nos resultados, mediante a imposição de controles rigorosos às auditorias e sanções severas contra fraudes societárias.

O Sarbanes-Oxley Act (SOX), de 2002, estabelece várias medidas e procedimentos relacionados com a administração das empresas e a manutenção de um sistema de gestão de riscos abrangente, envolvendo controles internos e procedimentos contábeis que visam propiciar a organização de demonstrações financeiras confiáveis. As principais regras relacionam-se com:

- Governança corporativa.
- Comitê de Auditoria.
- Serviços por empresas de auditoria independente.
- Restrições, responsabilidades e representações dos diretores (CEO e CFO).
- Relatórios e certificados sobre procedimentos de controles internos.
- Critérios para divulgação de informações financeiras.

### Razão de ser

A nova legislação norte-americana teve por objetivo reformular todo o sistema de controle de gestão e a governança corporativa, passando a buscar maior eficiência na aplicação de suas regras, de modo a recuperar a credibilidade do mercado e assegurar mais respeito ao investidor.

Empresas brasileiras que operam no mercado dos Estados Unidos já adotaram boa parte das práticas prescritas por aquela legislação, uma vez que a conformidade às regras é essencial para participar daquele mercado.

Grande parte dos preceitos da legislação norte-americana já se encontrava presente na legislação societária brasileira (Lei das Sociedades por Ações e regulamentação da CVM).

### Operacionalização

**Administradores.** Para as companhias abertas norte-americanas, as normas são rigorosas com relação à transparência e à responsabilidade administrativa, exigindo que o CEO e o CFO mostrem formalmente que as demonstrações financeiras expressam fielmente as operações e a condição financeira da empresa. Tais normas responsabilizam os diretores pela eficácia e aderência aos controles internos e procedimentos contábeis, o que também deve ser atestado pela auditoria independente. Empréstimos a administradores são proibidos.

**Código de conduta e ética.** Faz parte dos requisitos da SEC que a empresa divulgue se adotou algum código de conduta e ética, válido especificamente para o CEO, o CFO e o *controller*. A não-adoção do código deve ser justificada.

**Comitê de auditoria.** A legislação norte-americana requer, também, a criação de um comitê de auditoria, formado por conselheiros independentes, que deve se reportar ao conselho de administração. No Brasil, esse papel pode ser exercido pelo conselho fiscal, conforme proposta aceita pelo SEC em 2003. Nesse caso, o conselho fiscal deverá cumprir, além do papel definido pela legislação brasileira, outros atributos, de acordo com requisitos da legislação norte-americana. Tal decisão não se alinha aos preceitos de governança corporativa, pois o conselho

fiscal — cuja instituição é facultada pela legislação brasileira — não tem poder decisório e não teria autonomia para cumprir as atribuições previstas pela lei norte-americana.

**Gestão de risco e controles (Seção 404 da Lei Sarbanes-Oxley).** Responsabilidade da administração pela emissão de relatório sobre a eficácia dos controles internos, declarando ser de sua responsabilidade o estabelecimento e a manutenção de uma estrutura de procedimentos de controles internos adequados à elaboração das demonstrações financeiras e a avaliação sobre tal estrutura. Essa avaliação formal deve conter evidência suficiente, inclusive documentação, sobre o cumprimento do *Internal Control over Financial Reporting* (ICOFR), de acordo com os critérios estabelecidos pelo Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) e sua recente atualização no estudo intitulado *Enterprise Risk Management Framework* (ERM). Essa avaliação formal feita pela administração deve ser certificada pelos auditores independentes e apresentada, juntamente com o relatório anual (a partir de julho de 2006, para empresas brasileiras).

**Outras normas.** Além das mencionadas, devem ser cumpridas as seguintes exigências:

- Informar: todas as participações societárias que não tenham sido mencionadas no balanço, nos relatórios trimestrais e anuais.
- Preparação de demonstrações financeiras em US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) ou IFRS (International Financial Reporting System), além das locais.
- Publicação no *site*, em local em que os investidores poderão acessar, formulários e informações relevantes.
- Auditorias independentes não poderão prestar serviços de consultoria de natureza que possa comprometer sua independência — o relatório anual deve incluir descrição da natureza da auditoria e dos valores dos honorários dos auditores.
- Processo formal para ouvidoria de denúncias, com reporte direto ao comitê de auditoria.
- *Website* de relação com investidores — deve conter *press releases*, informações e documentos entregues à SEC em tempo real.

Para controle das atividades dos auditores, foi criado o Conselho Supervisor de Auditoria de Companhias Públicas (The Public Company Accounting Oversight Board — PCAOB), sob supervisão da SEC, com poderes fiscalizadores e

sancionadores sobre ilícitos cometidos por auditores independentes. Além de a lei também proibir serviços de consultoria pelos auditores independentes, ela estabelece normas mais restritas para assegurar a independência dos auditores independentes e a *compliance*, ou seja, agir de acordo com as regras.

**Quadro 14**  
**Métricas — SEC e SOX**

Comitê de auditoria	10	5	0
	Comitê de auditoria implantado com maioria dos membros independentes.	Comitê de auditoria com maioria de membros internos.	Não foi implantado o comitê.
Sistemas de controles e procedimentos contábeis (Seção 404 da SOX)	10	5	0
	Sistemas de controles e procedimentos contábeis implantados e em funcionamento (Seção 404 da SOX).	Implantação completada, porém faltando alguns módulos.	Dificuldades na implantação; empresa não cumpriu prazo.
Representação formal do CEO e do CFO	10	5	0
	CEO e CFO passaram a declarar que as demonstrações financeiras expressam a realidade e que eles agiram conforme o código de conduta e ética (a partir de 2005).	Administração cumpriu apenas parcialmente a norma (a partir de 2005).	Administração se prepara para cumprir a norma nos próximos anos. (a partir de 2005).
Demonstrações financeiras	10	5	0
	Demonstrações financeiras preparadas e auditadas em princípios contábeis brasileiros e em US GAAP ou IFRS.	Companhia cumpre parcialmente as normas US GAAP ou IFRS.	Companhia não cumpre as normas US GAAP e IFRS.

### 2.2.3 Elemento: Bovespa

#### Descrição

A boa atuação das bolsas de valores e dos órgãos reguladores do mercado de capitais contribui para que as transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários sejam feitas de forma eficiente. Na prática, isso significa que os preços

dos títulos transacionados no mercado refletem os valores econômicos formados a partir das expectativas da *performance* futura das companhias. Nessa circunstância, o custo de capital para a empresa se torna justo, o que quer dizer que a remuneração para o investidor seja compatível com o risco por ele assumido.

Independentemente do porte do investidor, seja ele minoritário ou controlador, as bolsas de valores empenham-se em criar condições transacionais que lhes assegurem os mesmos direitos e benefícios. Para isso, elas precisam proteger os acionistas minoritários contra a atitude dos acionistas controladores, quando eles tentam influenciar decisões em detrimento dos demais.

Sem essa proteção, a tendência natural será o minoritário afastar-se do mercado de capitais, acarretando redução no volume de transações de compra e venda, o que se reflete negativamente na liquidez dos títulos e, conseqüentemente, na justa formação dos preços, condição fundamental para que o valor criado pela empresa seja transmitido ao preço de mercado dos títulos.

Para contornar essa dificuldade, em junho de 2001, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), inspirada no Neuer Markt alemão, criou um mecanismo de adesão voluntária às melhores práticas de governança corporativa denominado Novo Mercado.

Para participar do Novo Mercado, as empresas precisam atender a algumas exigências. Para facilitar o caminho em direção à abertura e à maior participação das empresas no mercado de capitais, em sintonia com a realidade brasileira, a Bovespa criou outros dois níveis de governança, introdutórios, denominados Nível 1 e Nível 2, com regras mais brandas. Assim, a Bovespa passou a operar com quatro segmentos:

**Mercado tradicional**, em que são listadas as empresas existentes registradas para lançar títulos para negociação no mercado.

**Nível 1**, para empresas que se iniciam em boas práticas de governança.

**Nível 2**, intermediário para práticas mais evoluídas.

**Novo mercado**, empresas que aderem totalmente às práticas prescritas pela Bovespa.

### Razão de ser

O objetivo da criação do mecanismo de adesão voluntária às melhores práticas de governança corporativa foi criar e favorecer uma outra opção aos investidores, para poupanças de longo prazo, com o conseqüente aumento da liquidez e melhor formação de preços dos títulos negociados. Sob o ponto de vista das empresas, significa custos de captação de recursos menores. Essa é a justificativa

para que as companhias aceitem voluntariamente participar dos níveis de governança criados pela Bovespa.

### Operacionalização

As principais regras para adesão a cada um dos níveis de governança criados pela Bovespa são resumidas no Quadro 15.

**Quadro 15**  
**Bovespa — requisitos para adesão**

Requisitos para adesão	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
1. Adesão à Câmara de Arbitragem — Bovespa	Não	Sim	Sim
2. 100% ações ordinárias	Não	Não	Sim
3. Descrição de direitos societários	Não	Sim	Sim
4. Fornecimento de informações adicionais	Sim	Sim	Sim
5. Contabilidade US GAAP e IASC	Não	Sim	Sim
6. <i>Tag along</i> 100%	Não	Não	Sim
7. Conselho de administração, mandato de dois anos e mínimo de cinco conselheiros	Não	Sim	Sim
8. Saída do NM ou fechamento, oferta pública de 100% das ações por valor econômico	Não	Sim	Sim
9. Informações trimestrais	Sim	Sim	Sim
10. Demonstrações financeiras com fluxo de caixa	Sim	Sim	Sim
11. Regras de <i>disclosure</i> : informar contratos com partes relacionadas, acordo de acionistas, <i>stock options</i> , transações com ações por administradores	Sim	Sim	Sim
12. Reunião com mercado, uma vez ao ano	Não	Não	Sim
13. Informar e manter calendário de eventos corporativos	Sim	Sim	Sim
14. <i>Free float</i> de 25% de ações	Sim	Sim	Sim
15. Período de bloqueio para controladores, após IPO	Não	Não	Sim
16. Venda de controle ( <i>tag along</i> ): 100% valor para ON e 70% PN 70 e para 1 e 2 100% para ON	Não	Sim	Sim
17. Direito de voto às PN em assuntos específicos (incorporação, cisão, contratos com partes relacionadas ou que criem situação de conflito com controlador)	Não	Sim	Sim
18. Assinatura de contrato com Bovespa	Sim	Sim	Sim

Fonte: Bovespa ([www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)).



Existem também regras de dispersão acionária em distribuição pública que contemplam:

- garantia de acesso a todos os interessados em subscrever;
- tranche de varejo de 10% da operação (pessoas físicas);
- via coordenador — rede de distribuição própria;
- por meio de parcela distribuída pelas corretoras e centralizada pela Bovespa.

Como se depreende do Quadro 15, um dos principais atributos de uma boa governança é a transparência de informações (*disclosure*), o que permite aos investidores construir de forma adequada as suas expectativas de rentabilidade proporcionadas pela empresa. São essas expectativas que influenciam a decisão de compra e venda tomada pelos investidores.

**Quadro 16**  
**Métricas — Bovespa**

Nível de listagem na Bovespa	10	5	0
	Companhia está no Novo Mercado.	Companhia está no Nível 1 ou 2 de governança corporativa.	Companhia está listada no mercado tradicional.
Volume do capital na Bovespa ( <i>free float</i> )	10	5	0
	Possui 25% ou mais do capital ON na Bovespa.	Possui entre 5% e 20% do capital ON na Bovespa.	Possui menos de 5% do capital ON na Bovespa.
Estágio de governança das empresas listadas no mercado tradicional	10	5	0
	Companhia possui várias das condições de governança corporativa requeridas para o Novo Mercado.	Companhia tem <i>trading</i> regular na bolsa, porém não pretende entrar para o Novo Mercado.	Companhia não pretende continuar como aberta.
Proporção de ações PN	10	5	0
	Possui menos de 1/3 do capital em ações PN.	Possui metade do capital em ações PN.	Possui 2/3 do capital na Bovespa em ações PN.

# 3

## Dimensão: sustentabilidade

A Figura 4 representa essa dimensão com suas respectivas categorias e elementos.

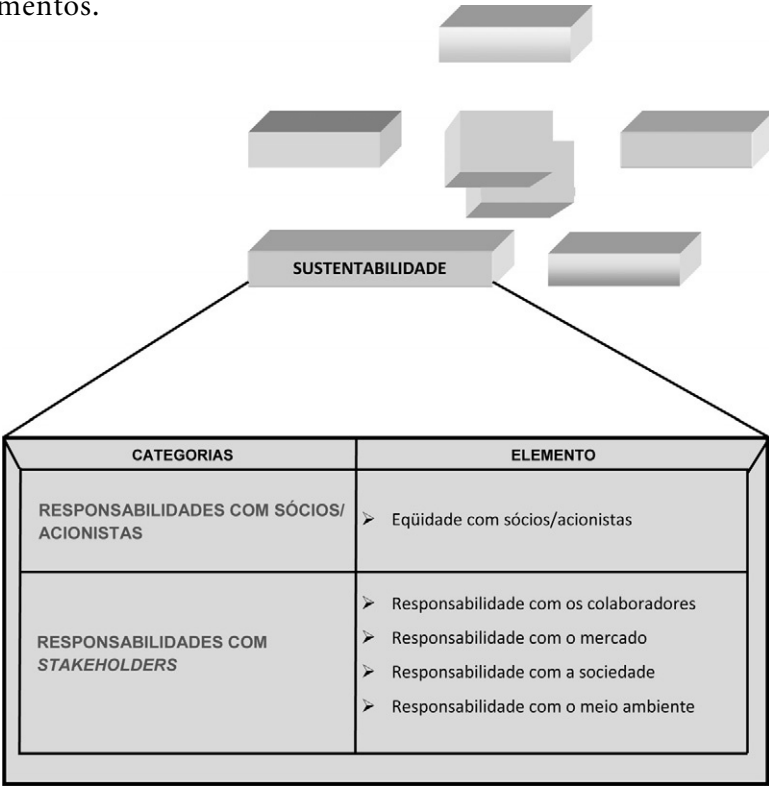


Figura 4 — Categorias e elementos da dimensão Sustentabilidade.

### 3.1 Categoria: responsabilidade com sócios/acionistas

#### 3.1.1 Elemento: equidade com sócios/acionistas

##### Descrição

A equidade exige tratamento igualitário aos detentores de capital social, sejam sócios ou acionistas, assegurando uma relação justa e equitativa de direitos e deveres.

O poder de controle deve ser usado com parcimônia, dando-se ao minoritário maior leque de direitos, além dos legalmente previstos.

Dessa forma, deve-se avaliar, em razão da tipologia das empresas, alguns aspectos, como mencionados a seguir:

**Nas sociedades limitadas.** A equidade dos direitos dos sócios é um processo que advém das próprias cotas sociais. Elas consistem na entrada, no complexo de bens (móveis ou imóveis) que cada sócio contribui ou se obriga a contribuir para a formação do capital. É a cota que reflete o complexo de direitos, poderes e obrigações inerentes à qualidade de sócio.

Cada cota equivale sempre a um voto, pois decorre da característica personalista desse tipo societário.

Além disso, na regra atual do Código Civil, existem parâmetros novos de quóruns qualificados para as deliberações societárias.

**Nas sociedades anônimas.** Também nas sociedades anônimas, a equidade de direitos dos acionistas se dá por meio de ações, que representam a parcela do capital social subscrito e integralizado.

Quanto aos direitos dos acionistas, a Lei das Sociedades por Ações prevê, expressamente, a possibilidade de criação de espécies diferenciadas de ações. As principais espécies, dependendo da natureza dos direitos ou vantagens, são as ações ordinárias e as ações preferenciais. Estas últimas não possuem, usualmente, direito a voto.

Além disso, os acionistas minoritários têm sua gama de direitos ampliada conforme a participação acionária.

##### Razão de ser

A importância da formalização da equidade dos direitos, tanto de sócios cotistas quanto de acionistas, reside no fato de ela esclarecer e especificar os direitos políticos e patrimoniais de cada um, bem como os direitos entre os sócios e entre estes e a sociedade, ditando a dinâmica dessas relações, sua extensão e seus limites.

Trata-se, portanto, de assegurar os direitos essenciais dos acionistas de forma justa, a saber:

- Direito essencial do voto: nesse caso, é oportuno mencionar que deveria toda cota ou ação (mesmo preferencial) ter direito a voto sempre, pois garante a democratização do capital social.
- Direito essencial de participação nos lucros: nesse caso, deve-se garantir sempre a equidade do fluxo de recursos a todos os acionistas sem distinção — se possível, assegurando o pagamento de dividendo mínimo obrigatório e cumulativo.
- Direito essencial de fiscalização de gestão dos negócios sociais: nesse caso, tanto na empresa S.A. quanto na limitada, deve haver total transparência de relatórios e informações.
- Direito essencial de retirar-se da sociedade ou vender suas ações nas mesmas condições do bloco controlador.

### Operacionalização

Haverá maior equidade entre os sócios quando as cotas ou ações não estiverem divididas em classes diversas e eles tiverem os mesmos direitos e obrigações, ou seja: uma ação, um voto.

Mesmo em uma sociedade anônima que possua uma ou mais classes de ações com direitos políticos e patrimoniais distintos, o respeito e o objetivo focado na equidade entre as partes sempre serão basilares na construção da governança societária adequada e transparente entre os sócios. Também é fortalecida a equidade de direitos quando o acionista majoritário (controlador) possuir percentual sobre o capital total maior do que o percentual que detém sobre ações ordinárias.

Também haverá maior equidade quando os dividendos e os juros sobre capital próprio forem pagos sempre proporcionalmente à participação no capital social.

Outro tema relevante é a operacionalização do poder fiscalizatório, pois o bloco controlador deverá prestar o máximo de informações a todos os acionistas, sejam eles majoritários ou minoritários. Os acionistas minoritários, por sua vez, devem ter assegurado esse direito pela instalação permanente do conselho fiscal.

Por fim, deve-se assegurar no contrato social e no estatuto social o direito de o acionista minoritário retirar-se da sociedade quando melhor lhe aprouver. Também se deve assegurar o direito de exercer 100% do *tag along* quando ocorrer uma venda de ações ou quotas do bloco controlador para novo acionista.

**Quadro 17**  
**Métricas — direitos dos sócios/acionistas**

<b>Direito de voto</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Atende mais do que o previsto na legislação. Dá 100% de direito a voto sempre.	Atende apenas os requisitos legais.	Não há garantia de voto e existem classes que provocam detrimento desse princípio.
<b>Direito a pagamento integral de lucros</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Atende mais do que o previsto na legislação. Dá garantia de pagamento de dividendos obrigatórios e cumulativos.	Atende apenas os requisitos legais.	Existem classes que provocam dano a esse princípio.
<b>Direito fiscalizatório</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Atende mais do que o previsto na legislação. Dá 100% de direito de fiscalização e ainda assegura a existência do conselho fiscal de modo permanente.	Atende apenas os requisitos legais.	Não há garantia de fiscalização efetiva.
<b>Direito de retirar-se da sociedade</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Dá direito de dissidência sempre a valor de mercado e regras equitativas de valoração da ação.	Atende apenas os requisitos legais.	Não há garantia desse direito.
<b>Direito do exercício do tag along</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Dá direito de 100% do tag along sempre.	Atende apenas os requisitos legais, ou seja, 80% do tag along.	Não há garantia desse direito.
<b>Percentual do capital total</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O controlador detém percentagem maior sobre o capital total em relação à percentagem que detém de ações ordinárias.	O acionista controlador detém outras classes de ações, porém em percentagem menor do que possui em relação ao capital com direito a voto.	O acionista controlador só possui ações ordinárias.

## 3.2 Categoria: responsabilidade com *stakeholders*

### 3.2.1 Elemento: responsabilidade com os colaboradores

#### Descrição

A responsabilidade das empresas com as pessoas que elas contratam para trabalhar vai além do simples pagamento de salários. Os colaboradores investem nelas bom tempo de sua vida em busca de sustento, segurança, realização profissional e pessoal. As empresas buscam nos profissionais dedicação e comprometimento, criatividade e energia para produzir as condições adequadas ao cumprimento da missão empresarial.

A relação capital—trabalho tem sido revisitada sob as luzes de vínculos mais fortes entre empresas e trabalhadores, com base em compromissos mútuos de busca de realização de metas de vida, da empresa e dos colaboradores.

O dilema da administração é conciliar racionalidade organizacional e satisfação humana, mediando, ao mesmo tempo, as relações entre capital e trabalho.

Os modelos de motivação servem de base para estratégias e procedimentos que contribuam para melhorar a vida dos trabalhadores direta e indiretamente, não só durante o trabalho, mas também fora dele.

As práticas atuais de gestão de pessoas, porém, extrapolam a tradicional abordagem da motivação para o trabalho. Um exemplo vivo vem da iniciativa da ONU que, ao propor o Global Compact, com o objetivo de mobilizar a comunidade empresarial internacional para a promoção de valores fundamentais nas áreas de direitos humanos, trabalho e meio ambiente, incluiu nos princípios a serem seguidos pelas empresas o respeito aos direitos humanos e ao trabalho consagrados em tratados internacionais.

Para obter o comprometimento consciente dos colaboradores, as empresas responsáveis assumem um conjunto de temas que antes se localizavam na esfera social, sob os cuidados de governos e instâncias de controle social, tais como:

- Diálogo e participação
  - compromissos éticos;
  - gestão participativa;
  - representatividade dos empregados;
  - visão dos empregados sobre a empresa;
  - liderança nos projetos sociais e ambientais.
- Respeito ao indivíduo
  - compromisso com o futuro das crianças;

- valorização da diversidade e igualdade de oportunidades;
- relações com trabalhadores terceirizados;
- educação para a sustentabilidade.
- Trabalho decente
  - política de remuneração, benefícios e carreira;
  - cuidados com saúde, segurança e condições de trabalho;
  - compromisso com o desenvolvimento profissional e a empregabilidade;
  - comportamento em face de demissões;
  - preparação para a aposentadoria;
  - trabalho infantil;
  - trabalho forçado;
  - relação com trabalhadores terceirizados.

### **Razão de ser**

Na grande maioria das empresas, empregados comprometidos e motivados levam a melhores resultados e à valorização da empresa, tanto pelo mercado de trabalho quanto pelo mercado investidor. No entanto, motivar a força de trabalho como forma de obter maior produtividade não basta para justificar os cuidados das empresas com os colaboradores. A realidade social também influencia de maneira decisiva a forma como a sociedade enxerga as empresas. A autorização para que uma empresa opere em uma sociedade é obtida por meio de muitas formas explícitas ou implícitas. Dentre as explícitas estão as licenças legais, de base jurídica e cartorial. Já as implícitas são mais sutis, e se expressam por intermédio da opinião pública, refletindo e constituindo a imagem e a reputação das organizações. Esse conjunto de autorizações forma o que se chama de licença social para operar.

A forma como a empresa trata os colaboradores é um dos mais significativos componentes da licença social para operar.

### **Operacionalização**

As empresas que declaram formalmente seus valores tentam gerenciá-los, divulgando-os e verificando se eles estão sendo obedecidos. Nelas, é necessário avaliar se os valores sustentam o comportamento ético e se a gestão da cultura organizacional é adequada.

O comportamento dos dirigentes — incluindo os gerentes — é certamente um dos principais indicadores da legitimidade desses postulados. O grande desafio é garantir a coerência entre o discurso e a prática.

A gestão da cultura é, portanto, um processo-chave, que deve ser sistemático, com enfoque institucional e corporativo. A existência de um código de conduta ética pode produzir grande resultado. Um código tem como objetivo traduzir para as pessoas que representam a empresa os valores para as diversas situações do dia-a-dia. A existência desse código exige a implantação de novos processos para seu cumprimento e para a atualização permanente, como auditorias e comitês de ética.

A gestão da responsabilidade das empresas com seus empregados tem se consolidado em torno de conceitos. Os conceitos são apresentados por meio de normas que avaliam a responsabilidade social dentro de uma empresa e também por princípios globais, como os contidos no Pacto Global, conforme mencionado anteriormente.

Algumas práticas têm-se firmado no ambiente empresarial, como:

- Programas de voluntariado que estimulam os colaboradores a participar ou a iniciar eles próprios ações que visam ao bem-estar de comunidades carentes ou mesmo a desenvolver algum projeto em comunidades ou grupos de interesse. Tais programas não objetivam somente gerar resultados para as comunidades beneficiadas, mas também sensibilizar os colaboradores sobre a realidade social que cerca seu ambiente profissional, o que lhes dá um sentido mais apurado do potencial de mudança representado por seu trabalho e pela empresa.
- Educação para a sustentabilidade, o que significa despertar nos colaboradores a consciência sobre os impactos sociais e ambientais causados pelos negócios.
- Programas de “empregabilidade”, por meio dos quais a empresa busca proporcionar aos colaboradores capacitações compatíveis com as demandas dos profissionais que disputam com sucesso posições de destaque no mercado de trabalho. Isso lhes dá mais confiança para exercerem suas tarefas da melhor forma e, acima de tudo, faz com que a empresa tenha um quadro profissional do mais alto nível.
- Programas de igualdade de minorias e desfavorecidos, que levam a empresa a utilizar critérios explícitos de igualdade de direitos na contratação, promoção e remuneração de colaboradores.

Vale ressaltar que definir as responsabilidades da empresa em relação aos colaboradores é algo complexo, que envolve muitas variáveis e que ultrapassa os limites da própria empresa. Para isso, é preciso realçar as seguintes ações:



- Comunicar com toda a transparência, mediante canais adequados, os valores e princípios da empresa.
- Conhecer os dilemas específicos e os atributos relacionados ao público interno, por meio de mapeamento periódico, do diálogo e de mecanismos de envolvimento.
- Permitir a atuação dos sindicatos no ambiente profissional, fornecendo informações sobre as condições de trabalho e promovendo reuniões entre os dirigentes da empresa e os representantes das entidades de classe.
- Promover uma gestão participativa, disponibilizando informações sobre a empresa e treinando os empregados para que possam compreendê-las e analisá-las, visando influenciar as decisões estratégicas.
- Ser contra comportamentos discriminatórios de qualquer natureza que não promovam igualdade de oportunidades. Incentivar a diversidade por meio de normas escritas, regulando os processos de seleção, contratação, promoção e mobilidade interna, e orientando o encaminhamento de possíveis denúncias.
- Valorizar o desenvolvimento das competências potenciais, estimulando os empregados via remuneração e investimento em seu desenvolvimento profissional, levando em conta sua capacidade de crescimento e desenvolvimento de novas habilidades que possam assegurar a sua empregabilidade.
- Possuir indicadores para monitorar os planos e metas para ultrapassar os padrões de excelência em saúde, segurança e condições de trabalho em seu setor, além de desenvolver campanhas regulares de conscientização e pesquisar o nível de satisfação dos empregados em relação a este tema.
- Possuir políticas e processos demissionais que permitam que as decisões sejam tomadas com base em avaliações profissionais, garantindo sua impessoalidade. Assim, garante-se o acesso às informações que balizaram o processo como forma de propiciar o crescimento profissional da pessoa demitada, além de oferecer serviços de recolocação, manutenção de benefícios por tempo determinado e financiamento da recapacitação (tudo isso se aplica aos trabalhadores demitidos sem justa causa).
- Desenvolver atividades sistemáticas de orientação, aconselhamento e preparação para a aposentadoria, discutindo aspectos psicológicos e de planejamento financeiro, além de oferecer oportunidades de aproveitamento da capacidade de trabalho dos aposentados.

**Quadro 18**  
**Métricas — responsabilidade com os colaboradores**

<b>Gestão participativa</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe um processo estruturado de discussão e análise das informações econômico-financeiras com os colaboradores.	Disponibiliza parcialmente informações econômico-financeiras aos colaboradores.	As informações não são transparentes para os colaboradores.
<b>Política de desenvolvimento dos colaboradores</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Há políticas e planos formais de valorização de competências potenciais. Estimula os colaboradores por meio de remuneração e do investimento em seu desenvolvimento para a carreira na organização.	Trata os colaboradores como um recurso, incentiva seu desenvolvimento profissional levando em conta as habilidades necessárias para seu desempenho atual.	Não há planos formais de incentivo ao desenvolvimento.
<b>Compromisso com o desenvolvimento profissional e a empregabilidade</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Promove capacitação contínua para a aquisição de conhecimentos e habilidades, visando à empregabilidade, independentemente da aplicabilidade em sua função atual.	Mantém atividades sistemáticas de desenvolvimento e capacitação, considerando a aplicabilidade em sua função atual.	Promove atividades de treinamentos pontuais, focadas no desempenho de tarefas específicas.
<b>Comportamento diante das demissões</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Possui políticas e processos demissionais que permitem que as decisões sejam tomadas com base em avaliações formais, considerando as possibilidades de retenção ou recolocação dos colaboradores.	Segue rigorosamente as legislações em vigor. No caso de necessidade de demissão, oferece determinados benefícios visando minimizar o impacto.	Segue rigorosamente as legislações em vigor e fornece, ao demitido, orientações em relação aos procedimentos necessários.
<b>Tratamento equitativo dos colaboradores</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Adota políticas equitativas no tratamento dos colaboradores no que diz respeito a avaliações, promoções, comunicação e remuneração. Adota medidas de total transparência na relação com colaboradores.	As políticas são transparentes, mas não há total equidade no tratamento dos colaboradores.	As pesquisas de clima evidenciam desmotivações por falta de tratamento equânime.

### 3.2.2 Elemento: responsabilidade com o mercado

#### Descrição

Verifica-se, neste contexto, uma evolução no ambiente de negócios, em que o estabelecimento de parcerias requer maior comprometimento entre as partes envolvidas, moldando uma cultura de mais diálogo e maior transparência. Nesse ambiente, os processos de controle da organização devem buscar clareza e compartilhamento de valores e estratégias do grupo de dirigentes e colaboradores, como forma de assegurar o alinhamento de comportamento e de resultados com os compromissos assumidos com o mercado.

No nível da governança, algumas empresas têm buscado integrar representantes desses *stakeholders* nos processos decisórios, por meio de consultas, fóruns ou mesmo com sua participação em processos decisórios.

#### Razão de ser

Várias são as razões que têm levado as empresas a buscar relações responsáveis com o mercado. De forma geral, tem-se observado a maior incidência de algumas delas:

- Aceitação de produtos e serviços de empresas que demonstrem responsabilidade na produção do produto ou do serviço oferecido.
- Gestão de riscos na cadeia produtiva.
- Valorização pelo mercado financeiro e investidor dos chamados fundos de investimento ético e reconhecimento das empresas que demonstram comprometimento socioambiental.
- Competitividade do mercado em que se atua, numa base de confiança, em que se respeitam regras de comercialização e competição, criando um forte fator de estabilização e redução de custos de prevenção de riscos.

Ao incorporar como valores a conduta ética, a concorrência leal e o trato adequado dos *stakeholders*, as empresas contribuem para a construção de um ambiente de negócios mais competitivo e transparente, com regras claras a serem seguidas.

#### Operacionalização

O processo de gerenciamento das relações com os *stakeholders* de mercado indica a necessidade do reforço de processos cooperativos como forma de aumentar a competitividade. Além dos aspectos essencialmente comerciais, outros

elementos revelam a importância de requisitos éticos na forma como essas relações se dão:

- Relações de transparência com o mercado:
  - Política de relacionamento ético com a concorrência.
  - Emissão e qualidade do balanço socioambiental.
- Relações com fornecedores:
  - Critérios de seleção e avaliação de fornecedores.
  - Trabalho infantil ou forçado na cadeia produtiva.
  - Apoio ao desenvolvimento de fornecedores.
  - Afinidade institucional.
  - Responsabilidade social e ambiental dos fornecedores.
  - Requisito de qualidade dos produtos ou serviços adquiridos.
  - Requisitos e condições comerciais.
  - Equidade no tratamento de fornecedores.
- Relações com clientes e consumidores:
  - Transparência da política comercial e das informações aos clientes.
  - Preço e condições financeiras.
  - Atendimento às necessidades e expectativas dos clientes.
  - Conhecimento e gerenciamento dos danos potenciais de produtos e serviços.
  - Existência de canais para o exercício dos direitos do consumidor.
  - Integridade da informação sobre os atributos dos produtos e serviços.

**Quadro 19**  
**Métricas — responsabilidade com o mercado**

Relações com a concorrência	10	5	0
	Assume compromisso público de combate à concorrência desleal, discutindo sua postura com fornecedores e clientes, e participa de grupos e associações de classe para discussão do tema.	Possui regras sobre concorrência desleal e discute, quando necessário, com o público interno, a postura da empresa perante os concorrentes.	Segue as práticas de preço e concorrência comuns ao mercado.

(continua)

(continuação)

<b>Critérios de seleção e avaliação de fornecedores</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Possui normas de seleção e avaliação de fornecedores, incluindo critérios de responsabilidade social.	Possui normas conhecidas de seleção e avaliação de fornecedores que contemplam critérios relativos ao cumprimento da legislação trabalhista, previdenciária e fiscal.	As relações com fornecedores se baseiam apenas em fatores como qualidade, preço e prazo.
<b>Apoio ao desenvolvimento de fornecedores</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Desenvolve relações comerciais e de parcerias duradouras com fornecedores, apoiando o seu crescimento.	Contribui para a melhoria do padrão gerencial dos fornecedores, disponibilizando informações.	Estabelece relações contratuais apenas com base em critérios comerciais.
<b>Política de comunicação comercial</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Desempenha papel ativo na formação de valores e padrões de sustentabilidade e de consumo, e sua comunicação possibilita a criação de valores positivos na sociedade.	Tem consciência sobre a necessidade de uma política formal de comunicação alinhada com seus princípios e valores de sustentabilidade, mas seu material de comunicação não evidencia tal postura.	Atua de acordo com a legislação em vigor de defesa do consumidor.
<b>Excelência do atendimento a clientes</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Age proativamente. Possui processos que incluem a procura das causas dos problemas e a utilização dessas informações para aprimorar a qualidade dos produtos e serviços.	Reage às reclamações com qualidade.	Toma providências somente sob pressão.

(continua)

(continuação)

<b>Envolvimento dos stakeholders de mercado nos processos decisórios</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existem processos formais de engajamento dos <i>stakeholders</i> , resultando em compromissos compartilhados.	Os interesses dos <i>stakeholders</i> são considerados unilateralmente pela empresa.	Os interesses dos <i>stakeholders</i> não são considerados nos processos decisórios.
<b>Abrangência das relações</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Incorporam questões sociais e ambientais de forma integrada.	Incorporam questões sociais e ambientais, isoladamente.	Restringe-se a questões financeiras.

### 3.2.3 Elemento: responsabilidade com a sociedade

#### Descrição

A empresa considerada responsável perante a sociedade é aquela capaz de sintonizar suas atitudes e resultados com os requisitos de ética, desenvolvimento e bem-estar das comunidades nas quais exerce influência. Os *stakeholders* da sociedade são agrupados em comunidades de entorno, sociedades regionais, nacionais e mundiais, organizações não-governamentais e governos, e os melhores resultados são alcançados quando as relações se pautam na cooperação.

Não se dá a responsabilidade das empresas com a sociedade somente em suas ações de cunho social ou filantrópico. Mais importantes e expressivas são as práticas na forma de gerir o próprio negócio. O desafio para a empresa é fazer negócios, respondendo às preocupações da sociedade com seu próprio desenvolvimento equilibrado, com o comportamento ético de seus componentes e com sua sustentabilidade para o futuro.

O Pacto Global (Global Compact) — iniciativa da ONU para estimular o mundo dos negócios a adotar práticas responsáveis de negócios — utiliza o conceito da cumplicidade para salientar que a responsabilidade das empresas não se restringe às práticas diretas, mas se estende à correção, por meio de seus vínculos de negócios, de práticas irresponsáveis de terceiros.

Adotar princípios como os propostos pela ONU no Pacto Global — ou códigos éticos de setores econômicos — pode proporcionar um alinhamento em-

presarial visível e operacional, com compromissos, tendências e aprendizado com grupos de ponta nessas questões.

O gerenciamento de impactos é outro caminho. As empresas têm desenvolvido sua capacidade de medir, gerenciar e demonstrar seus impactos ambientais. Trazer luz sobre os impactos econômicos, no entanto, ainda vai exigir muito esforço.

Sistemas de gestão padronizados têm sido adotados por diversas empresas como forma visível de gerenciar sua responsabilidade com a sociedade e com o público interno. Esforços da ABNT, em nível nacional, refletem iniciativas que outros países já tomaram, no sentido de criar elementos sistêmicos “consensados” que possam balizar requisitos de gestão das relações das empresas com a sociedade. De forma similar, a ISO rebate o mesmo esforço desde 2004, em nível internacional.

Por outro lado, ações de perfil mais filantrópico compõem o quadro das relações das empresas com a sociedade, e não podem nem devem ter sua importância descaracterizada. O esforço está muitas vezes restrito à doação de recursos para alguma causa, instituição ou pessoas. Isso faz com que as atividades de assistência social predominem como destino dos recursos. O que cabe aqui é uma abordagem mais gerencial, incorporando maior assertividade no alcance de resultados para a sociedade.

### **Razão de ser**

Uma razão para a necessidade da responsabilidade com a sociedade segue uma linha de raciocínio análoga à vida em sociedade. A participação das empresas na vida social decorre do simples fato de elas serem atores sociais.

A governabilidade de uma sociedade advém da capacidade das instituições de refletirem os interesses contraditórios de todos os seus setores. Ao se ausentarem da vida pública, restringindo-se ao exercício de seus interesses de mercado, as empresas se absteriam de sua responsabilidade de participar da construção do espaço público. Em uma sociedade em que, por exemplo, a escola pública é vista como a escola de todos, e não como a escola do governo, os cidadãos constroem as coisas públicas como conquistas e direito da sociedade. A construção do “público” exige o compromisso com uma atitude de responsabilidade, de desenvolvimento da capacidade de pensar e de agir coletivamente.

Uma razão mais pragmática é obter a “licença social para operar”. A par das licenças formais que uma empresa deve buscar nos órgãos competentes, essa expressão tem sido usada para se referir ao fenômeno de aceitação, nem sempre formalmente expressa, por parte dos outros atores sociais, do trabalho a que ela se

propõe realizar. Se não é socialmente aceita, a empresa sofre dificuldades quando depende de boa vontade dos demais, sejam eles entidades governamentais e da sociedade civil ou mesmo do mercado consumidor e investidor.

Conhecer os *stakeholders* que representam essas forças reforça a sustentabilidade das empresas, em uma sociedade que se estrutura, cada vez mais, para defender seus direitos. Significa antecipar-se a questões sociais.

### Operacionalização

Fontes que tratam dos problemas afetos à responsabilidade empresarial mostram algumas das principais questões envolvidas com a responsabilidade social das empresas:

- Relações com comunidades de entorno
  - Gerenciamento dos impactos sociais e econômicos da empresa na comunidade de entorno.
  - Relações com organizações locais.
  - Liderança e influência social.
- Transparência política
  - Contribuições para campanhas políticas.
  - Construção da cidadania.
- Relações com governos
  - Impostos pagos.
  - Subsídios recebidos.
  - Participação em projetos sociais governamentais.
  - Práticas contra a corrupção, o suborno e a propina.
- Desenvolvimento social
  - Financiamento da ação social.
  - Envolvimento da empresa com a ação social.
  - Incentivo ao voluntariado.
  - Retorno dos programas sociais.
- Desenvolvimento sustentável
  - Macroimpactos socioeconômicos.
  - Visão da sociedade sobre a empresa.
  - Defesa dos direitos humanos.
  - Defesa dos direitos dos nativos.
  - Coerência com diretrizes de organizações internacionais voltadas para o desenvolvimento sustentável.
  - Relatório social.



**Quadro 20**  
**Métricas — responsabilidade com a sociedade**

<b>Gerenciamento do impacto da empresa na comunidade do entorno</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Antecipa-se às demandas da comunidade e a mantém informada sobre atuais e futuros planos e impactos de suas atividades. Envolve a comunidade na resolução dos problemas.	Possui processo estruturado para registrar reclamações e promove reuniões sistemáticas para informar lideranças locais sobre providências tomadas.	Procura tomar medidas reparadoras em resposta a reclamações e manifestações da comunidade.
<b>Relações com organizações locais</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Participa da elaboração e da implantação de projetos conjuntos com entidades locais, mantendo parcerias de longo prazo e capacitando lideranças envolvidas.	Apóia várias entidades com doações, financiamento e implementação de projetos, divulgando experiências bem-sucedidas.	Responde pontualmente a eventuais pedidos de apoio.
<b>Participação em projetos sociais e governamentais</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Contribui regularmente com recursos humanos, técnicos ou financeiros para a realização de projetos específicos e localizados, executados por entidades governamentais.	Contribui ocasionalmente com o poder público na realização de eventos e atividades pontuais e/ou apóia financeiramente programas e projetos do poder público, em resposta a solicitações das autoridades.	Contribui apenas com o pagamento de impostos.

### 3.2.4 Elemento: responsabilidade com o meio ambiente

#### Descrição

Toda atividade humana afeta o meio ambiente. O desenvolvimento sustentável não implica a preservação das condições originais do meio ambiente, que está em permanente evolução, com ou sem a presença do homem. Na verdade, o desenvolvimento sustentável significa a preservação do processo evolutivo, incluindo o homem.

Devido ao grande potencial de impacto de algumas atividades empresariais, o que está em jogo nas relações das empresas com o meio ambiente são as condições para a permanência da humanidade no planeta, o que significa disponibilidade de comida, água, energia e ar em quantidade e qualidade suficientes para que a própria humanidade evolua. Isso exige que as organizações preservem essas condições mínimas.

A empresa responsável com o meio ambiente é aquela que consegue consumir o mínimo possível de insumos naturais para produzir o máximo de produtos e serviços, retornando ao ambiente o mínimo possível de rejeitos. Mas esse processo não se restringe a isso — implica também a responsabilidade com o ciclo de vida dos produtos e serviços. A empresa ambientalmente responsável, portanto, é aquela que cuida dos impactos de seus processos e produtos, desde a extração de insumos da natureza até a reciclagem dos produtos descartados.

Algumas práticas têm-se firmado no ambiente empresarial:

- Protocolo de Quioto: os direcionamentos e mecanismos de flexibilização estabelecidos abrem possibilidades concretas de redirecionamento dos níveis de consumo de recursos naturais de alto impacto negativo ao ambiente. Esses mecanismos possibilitam que se difundam tecnologias empresariais para aumentar a oferta dos recursos energéticos necessários ao desenvolvimento e à urgente necessidade de diminuição das desigualdades regionais.
- Tecnologias limpas: o conceito de Produção Mais Limpa (P+L) consiste na melhoria contínua da eficiência de uso de matérias-primas, água e energia, eliminando, minimizando ou reciclando os resíduos gerados. Significa agregar progressivamente um valor maior aos produtos e serviços, ao se consumir menos materiais e gerar cada vez menos contaminação.
- Emissão zero: essa iniciativa radicalizou a noção de ecoeficiência, ao estabelecer a ambiciosa meta de eliminar toda e qualquer emissão. O conceito se contrapõe ao princípio poluidor pagador, que guarda em si a contradição de que os ricos podem se dar ao luxo de poluir mais.
- Acompanhamento dos acordos ambientais internacionais: dirigentes e gerentes inovadores devem manter-se atentos não apenas às tendências econômicas e sociais que estão alavancando o desenvolvimento de tecnologias sustentáveis, mas também ao que acontece nas grandes negociações diplomáticas internacionais.
- Educação ambiental: as lideranças empresariais devem disseminar, em todos os níveis do setor produtivo, o conceito de desenvolvimento susten-

tável, baseado nos três pilares: a dimensão economicamente lucrativa, a ambientalmente sadia e a socialmente justa.

### **Razão de ser**

Daqui a 25 anos, a Terra terá, aproximadamente, 8 bilhões de habitantes — um terço a mais do que a população atual. Em um horizonte um pouco mais distante, em 2050, a população mundial terá crescido 50%, estabilizando-se em cerca de 9,3 bilhões.

Esse crescimento dar-se-á principalmente nos países de baixa renda, com destaque para a Ásia. O resultado dessa explosão será um enorme aumento do consumo, pressionando, além dos limites, os já poucos recursos naturais. Os novos mercados em expansão certamente exigirão dos governos, do setor produtivo e dos consumidores novas posturas, incluindo, no caso das empresas, o aperfeiçoamento de mecanismos de ecoeficiência.

Garantir a estabilidade e a prosperidade em um mundo bem mais populoso implica proteger a base de recursos naturais e assegurar oportunidades econômicas e liberdade política para que os novos contingentes populacionais possam elevar seu padrão de vida.

Num horizonte mais imediato, as empresas são motivadas pelos riscos da crescente governança da sociedade sobre as questões ambientais. Não se trata somente de atender a legislações e regulamentações que exigem seriedade no tratamento de questões ambientais, sob pena de multas e embargos de origem jurídica. Trata-se, também, da adoção espontânea de medidas de preservação ambiental por todos.

Uma das tendências decorrentes da ecoeficiência e da certeza de que os mercados exigem a proteção ambiental é a “precificação”: os preços dos produtos e serviços devem refletir todos os custos financeiros, ambientais (incluindo escassez) e sociais necessários para produzi-los, utilizá-los, descartá-los ou reciclá-los.

### **Operacionalização**

Uma das estratégias empresariais proativas é encarar a responsabilidade das organizações com o planeta como oportunidade: encontrar soluções inovadoras que possam responder às crescentes necessidades dos contingentes de novos consumidores sem prejudicar a base de recursos naturais da Terra.

Por outro lado, a gestão da responsabilidade ambiental tem-se consolidado em torno de conceitos reunidos na ISO 14000 e de outros modelos de inspiração

sistêmica. Como elemento agregador, esses sistemas requerem das empresas o estabelecimento de princípios claros com relação ao meio ambiente.

**Quadro 21**  
**Métricas — responsabilidade com o meio ambiente**

<b>Educação e conscientização ambiental</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Desenvolve campanhas internas e externas de conscientização e educação ambiental.	Desenvolve sistematicamente atividades de educação ambiental focadas no público interno.	Desenvolve ações de educação ambiental pontualmente, com foco no público interno.
<b>Comprometimento da empresa com a melhoria da qualidade ambiental</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Trata a questão ambiental como tema transversal em sua estrutura organizacional e a inclui no planejamento estratégico. Age de forma estratégica e preventiva.	Desenvolve políticas preventivas e possui área ou comitê responsável pelo meio ambiente.	Cumpe os parâmetros e requisitos exigidos pela legislação nacional.
<b>Controle de entradas e saídas de materiais</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Possui processo para medir, monitorar e auditar os aspectos ambientais significativos relacionados ao consumo de recursos naturais e à produção de resíduos e dejetos.	Investe na atualização dos padrões tecnológicos, visando à redução e/ou à substituição de insumos e à reutilização de resíduos.	Limita-se a ações de redução de consumo de recursos naturais sem alterar padrões tecnológicos.
<b>Passivo ambiental</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A empresa possui programa ou procedimento formal e estruturado para identificação e gerenciamento de riscos e passivos ambientais, bem como provisiona o passivo existente.	A empresa possui programa estruturado ou procedimento formal e estruturado para identificação e gerenciamento de riscos e passivos ambientais, mas não faz o provisionamento do passivo identificado.	A empresa não possui programa ou procedimento formal para identificação e gerenciamento de riscos e passivos ambientais.

Fonte: Dos autores, a partir dos Indicadores Ethos de Responsabilidade Social Empresarial de 2006 e do Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa de 2005.

Uma compilação de fontes que tratam das questões que afetam a responsabilidade das empresas com o meio ambiente mostra alguns dos principais pontos, como:

- Responsabilidade perante as futuras gerações
  - Comprometimento da empresa com a melhoria da qualidade ambiental.
  - Educação e consciência ambiental.
- Gerenciamento do impacto ambiental
  - Gerenciamento do impacto no meio ambiente e do ciclo de vida de produtos e serviços.
  - Sustentabilidade da economia florestal.
  - Controle de entrada e saída de materiais e insumos.
  - Investimentos no meio ambiente.

A empresa que antecipar tendências e for capaz de dar respostas inovadoras, buscando trabalhar em rede dentro de uma concepção sistêmica, se diferenciará em um mundo em rápida mutação. O desafio — não só para os governos, mas também para as empresas — será criar oportunidades de acesso ao mercado para milhões de pessoas hoje inteiramente à margem dos processos produtivo e de consumo.

O Pacto Global utiliza o conceito da precaução, ou abordagem precaucionária, para as questões ambientais. Esse conceito prevê que, sempre que se desconhecer o potencial de impacto ambiental de uma atividade, deve-se eliminar os aspectos de risco potencial.

## 4

# Dimensão: estruturas

A Figura 5 (na página a seguir) representa a dimensão “Estruturas” do modelo, com suas respectivas categorias e elementos.

### 4.1 Categoria: órgãos

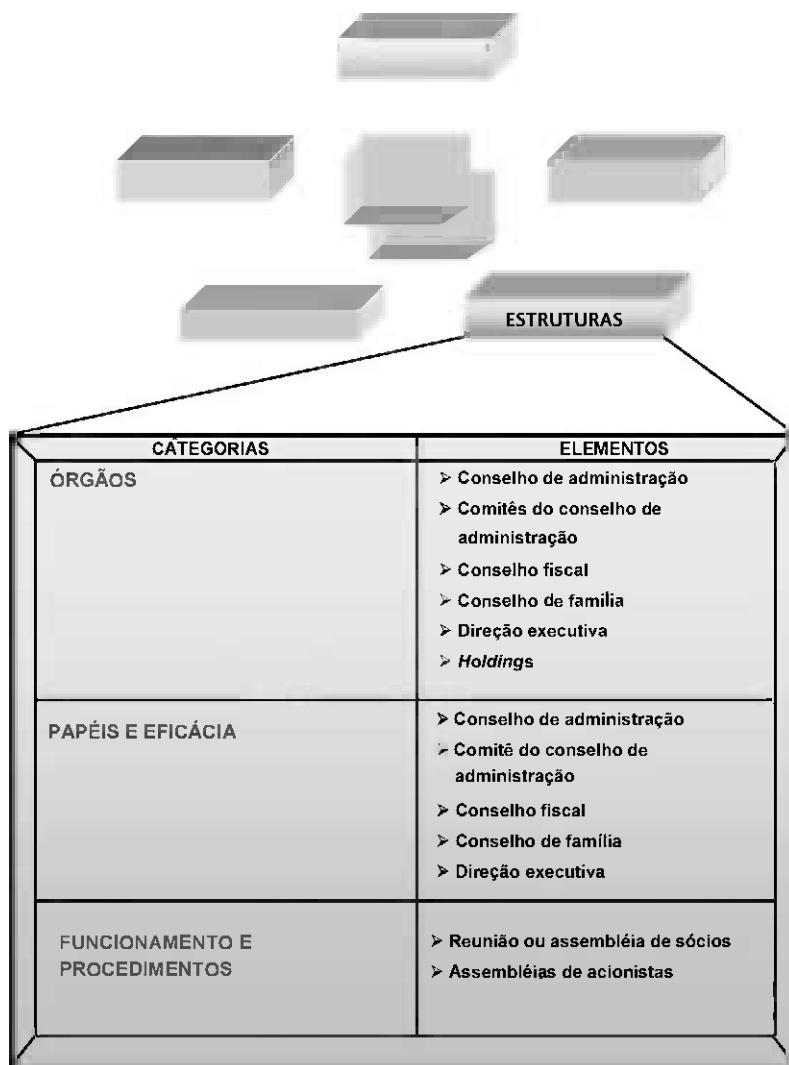
#### 4.1.1 Elemento: conselho de administração (CAD)

##### Descrição

A missão do conselho de administração é proteger o patrimônio, maximizar o retorno dos investimentos e agregar valor aos empreendimentos. Ele é um órgão de deliberação colegiada que representa os interesses de todos os acionistas, atuando como instância de avaliação, monitoramento, decisão e orientação, visando agregar valor à gestão sem interferir no dia-a-dia da organização.

Muito embora a legislação só obrigue as sociedades anônimas abertas a estruturar esse conselho, todas as empresas, sejam abertas ou fechadas, devem fazê-lo. Cada sociedade deve desenvolver o conselho de administração com maior aderência à sua cultura e à sua evolução nas práticas de governança corporativa.

O conselho é eleito pela assembléia de acionistas, e seus membros devem sempre decidir em conformidade com o melhor interesse da empresa — independentemente da parte que os indicou —, harmonizando os interesses dos acionistas controladores e dos minoritários.



**Figura 5.** *Categorias e elementos da dimensão Estruturas.*

Há diversos fatores que determinam o dimensionamento do conselho, entre os quais a diversidade de experiências e complementaridade de competências dos conselheiros, a representação dos acionistas controladores e minoritários, a diversidade dos negócios, a complexidade da estrutura jurídica, a efetividade das discussões e a necessidade de se tomar decisões num grupo colegiado.

As boas práticas recomendam conselhos compostos por cinco a nove membros, podendo, em casos de empresas com estruturas acionárias mais complexas, chegar a um número superior.

Conforme a natureza do vínculo com a sociedade, há três classes de conselheiros: internos, externos ou independentes. Os conselheiros independentes não têm qualquer vínculo com a sociedade ou parentesco com diretores nem recebem outra remuneração da sociedade além de honorários de conselheiros, exceto dividendos oriundos de eventual participação no capital. Os conselheiros externos, por sua vez, não têm vínculo com a sociedade, mas não são independentes, pois são ex-diretores ou advogados que prestam serviços à empresa ou executivos de empresas pertencentes ao grupo controlador. Já os conselheiros internos são diretores ou funcionários da empresa.

Para cumprir sua finalidade, é fundamental que o conselho atue com isenção e independência. Para tanto, é recomendável que ele seja composto por uma maioria de conselheiros independentes.

A condição de independência dos conselheiros pressupõe integridade e conduta ética. Bons conselheiros são aqueles que pensam com independência, qualquer que seja sua situação em relação à empresa. Independência é um estado mental, não um item do currículo.

Todos os conselheiros deverão ser eleitos na mesma assembléia geral. Para evitar mandatos vitalícios, deve-se fixar um período máximo de tempo de atuação no conselho. Em geral, adotam-se mandatos de um a dois anos, com reeleição baseada em avaliação de desempenho.

As funções do presidente do conselho e do CEO devem, por princípio, ser separadas, por serem conflitantes, tendo em vista que o primeiro é responsável pela escolha, admissão, avaliação e monitoramento do desempenho do CEO, além de fixar sua remuneração. O CEO lidera e gerencia a empresa, reportando-se e prestando contas ao conselho, enquanto o presidente do conselho lidera e administra o conselho.

### **Razão de ser**

A essência da governança corporativa é harmonizar conflitos entre a propriedade e a gestão, promover a criação de valor para os acionistas e assegurar tratamento equânime aos acionistas. Ela se expressa por um sistema de relações entre três agentes principais: sócios ou acionistas, conselho de administração e direção executiva.

O conselho de administração é a autoridade máxima na empresa, após os sócios. Entre as competências dele deve-se destacar: a estratégia, a eleição e destituição do principal executivo, a aprovação da escolha ou da dispensa dos demais executivos sob proposta do CEO, o acompanhamento da gestão, o monitoramento dos riscos e a indicação e substituição dos auditores independentes.



É responsabilidade do conselho supervisionar o relacionamento entre os executivos e as demais partes interessadas, assim como aprovar o código de conduta da organização e o próprio regimento interno.

### **Operacionalização**

Os critérios para admissão e renovação do conselho devem considerar as seguintes qualificações pessoais:

- Integridade.
- Disponibilidade de tempo.
- Ausência de conflitos de interesses.
- Alinhamento com os valores da empresa.
- Conhecimento das melhores práticas de governança corporativa.

Na composição do conselho, deve-se buscar diversidade de experiências e complementaridade de competências, visando garantir:

- Visão estratégica e conhecimento do negócio.
- Experiência como CEO ou participação em outros conselhos de administração.
- Conhecimento de finanças e controladoria.
- Experiência em identificação e controle de riscos.
- Conhecimentos do mercado nacional e internacional.

A existência, a eleição e a responsabilidade do conselho de administração devem estar previstas no estatuto (das sociedades anônimas) ou contrato social (das sociedades limitadas). As atividades do conselho são estabelecidas em regimento interno, tornando claras suas responsabilidades e atribuições e prevenindo situações de conflitos com a direção executiva.

Entre as atividades que devem ser previstas no regimento, destacam-se:

- Escopo de atuação e objetivos.
- Normas de funcionamento.
- Normas para administração de conflitos de interesses.
- Composição, mandatos e critérios de renovação de seus membros.
- Estabelecimento do sistema de votação.

- Definição de reuniões, convocações, atas e documentação.
- Estrutura e funcionamento de comitês.
- Orçamento do conselho.

A estruturação em comitês permite um aprofundamento dos estudos e análises com encaminhamento para apreciação e decisão no conselho. Esses comitês não têm autonomia para tomar decisões, mas sim facilitar o trabalho do conselho, apresentando pareceres e fornecendo recomendações. Em geral, a composição dos comitês envolve o presidente e dois conselheiros, preferencialmente independentes.

Um papel relevante na estrutura e na dinâmica do conselho é o de secretário do conselho, exercido em tempo parcial ou mesmo integral com a finalidade de assessorar o presidente nas tarefas administrativas e de procedimentos do conselho. Essa função não deve ser atribuída a membro do conselho, de modo a evitar dispersão de esforços.

**Quadro 22**  
**Métricas — conselho de administração**

<b>Participação de diretores como membros do conselho de administração</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O CEO e/ou diretores não fazem parte do conselho.	O CEO faz parte do conselho, mas existe a prática de os conselheiros reservarem momentos da reunião sem a presença do CEO.	Os conselheiros são internos ou externos, mas não independentes. Eles são escolhidos pela afinidade com o CEO.
<b>Regimento interno do conselho</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O regimento interno do conselho faz parte do estatuto social da empresa, formalmente aprovado pela assembleia de acionistas e estabelece todas as diretrizes e normas de funcionamento do conselho.	O regimento interno do conselho está incompleto ou não foi submetido à aprovação dos acionistas.	Não existe regimento interno do conselho.

(continua)

(continuação)

<b>Distinção dos papéis de presidente e CEO</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O presidente do conselho e o CEO têm papéis distintos e claramente definidos.	O CEO e o presidente do conselho são pessoas diferentes, mas com papéis que se sobrepõem.	Os papéis de presidente do conselho e CEO são exercidos pela mesma pessoa.
<b>Renovação dos membros do conselho de administração</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Os mandatos são definidos por períodos de um a dois anos sem renovação automática.	Existem regras de renovação, mas sua aplicação varia caso a caso.	Não há regra de renovação para os conselheiros.
<b>Comitê de auditoria</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O comitê de auditoria é composto exclusivamente por conselheiros independentes. Reúne-se regularmente com o conselho fiscal, a auditoria interna e a auditoria independente	O comitê de auditoria é composto por conselheiros e executivos e se reúne eventualmente para analisar os resultados das atividades da auditoria externa.	Não existe comitê de auditoria.
<b>Remuneração dos conselheiros</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A remuneração dos conselheiros é estabelecida segundo critérios de mercado ou referenciada pelo valor/hora percebido pelo CEO, e é composta de uma parte variável alinhada com o desempenho da empresa.	A remuneração dos conselheiros é fixa e não acompanha os critérios de mercado.	A remuneração dos conselheiros é estabelecida por critérios subjetivos.

#### 4.1.2 Elemento: comitês do conselho de administração

##### Descrição

Diversas atividades do conselho de administração podem ser mais bem exercidas por intermédio de comitês especializados. A criação de comitês deve estar prevista no estatuto ou no contrato social da empresa e no regimento do CAD.

Os objetivos principais dos comitês são:

- Apoiar o conselho em suas deliberações e no exercício de suas funções, poupando o tempo do conselho como um todo e antecipando o encaminhamento de assuntos para que ele se concentre nas questões mais fundamentais.
- Aprofundar análises e estudos no intervalo entre as reuniões do conselho, em interação com outros profissionais da empresa e/ou externos.
- Auxiliar na familiarização dos conselheiros sobre atividades da empresa, possibilitando que eles participem alternadamente de comitês (rotação).

Os comitês mais comuns são os seguintes (conforme *sites* ou relatórios anuais das empresas citadas):

- Auditoria — “*Tem competência para, entre outras funções, indicar, ad referendum do conselho de administração o auditor independente externo e avaliar os serviços prestados por ele e pela auditoria interna; revisar as demonstrações contábeis trimestrais; estabelecer, divulgar, acompanhar e fiscalizar os procedimentos referentes ao cumprimento dos dispositivos legais; e recomendar correções ou o aprimoramento de políticas e diretrizes internas.*” (Unibanco)
- Recursos Humanos e Remuneração — “*É responsável por examinar candidatos ao conselho de administração e à diretoria executiva; revisar e discutir a remuneração da administração; propor critérios para avaliação de desempenho dos administradores; revisar os métodos de recrutamento e contratação adotados pela companhia; entre outros.*” (CBD — Pão de Açúcar)
- Estratégia — “*Avalia os objetivos gerais e as diretrizes do sistema CCR, analisando e emitindo pareceres sobre o objetivo estratégico, objetivos gerais e diretrizes e o plano de negócios, todos sugeridos pelo presidente.*” (CCR)
- Finanças — “*Examina a política financeira da empresa, analisando sua estrutura e recomendando ações corretivas. Acompanha e informa o conselho de administração sobre questões financeiras, tais como: empréstimos/refinanciamentos de dívidas de longo prazo, análise de riscos, política de dividendos, hedge e de captação, emissão de ações e de títulos da dívida e de investimentos.*” (CCR)

- Ética — *“Deve, entre suas responsabilidades e atribuições, promover a cultura ética no conglomerado, aprovar políticas relacionadas e deliberar sobre questões de conduta profissional.”* (Unibanco)

Outros comitês que podem existir: investimentos, novos negócios, gestão de riscos, sustentabilidade e responsabilidade social, marketing, governança.

Os objetivos dos comitês variam conforme a empresa e devem refletir a natureza e a complexidade das atividades e sua relevância para o conselho. Este deve decidir qual é a natureza e o número ideal de comitês, evitando um número excessivo, para impedir redundâncias e assegurar boa utilização do tempo dos conselheiros. Seu número excessivo pode também criar dificuldades de comunicações e indesejáveis “camadas” de poder, que acabam dificultando o trabalho do conselho e confundindo as alçadas para decisões.

### **Razão de ser**

Os comitês existem para facilitar e criar maior agilidade no trabalho do conselho de administração. É um importante papel de apoio, e desempenham suas funções por meio da análise aprofundada dos assuntos objeto de seu escopo de atuação, submetendo suas conclusões ao conselho, a quem cabe a decisão final. Assim sendo, os comitês não têm autoridade para tomar decisões, mas sim para recomendar cenários e opções e, quando for o caso, o curso de ação.

### **Operacionalização**

De forma similar ao conselho de administração, os comitês atuam como grupos colegiados, não sendo recomendável atuação individual por parte de seus membros, especialmente perante a diretoria executiva da empresa.

A estrutura dos comitês do conselho deve considerar os seguintes aspectos:

- Participação permitida somente a membros do conselho.
- A maioria dos membros deve ser independente.
- Perfil dos membros dos comitês — é conveniente que, dentro da diversidade configurada no conselho, os membros dos comitês exerçam inicialmente suas funções dentro de suas áreas de especialização (pode-se tomar como exemplo a recomendação de que membros do comitê de auditoria tenham uma boa base técnica em finanças e contabilidade).

- Caráter permanente — os comitês são formados em caráter permanente. Casos de análises especiais para assuntos específicos podem ser encaminhados por intermédio de comissões ou equipes com missões de projeto bem definidas.
- Tamanho de cada comitê — deve ser compatível com o tamanho do próprio conselho, evitando-se a criação de diversos comitês quando a própria estrutura do conselho não comporta.
- Para contornar potenciais conflitos e exercício independente de julgamento, deve ser evitada a inclusão de integrantes da direção executiva como membros efetivos de comitês. Membros da direção executiva devem ser sempre convidados a participar das reuniões dos comitês para apresentação de assuntos específicos ou prestar esclarecimentos
- Quando for o caso, os comitês poderão convidar ou contratar especialistas para opiniões independentes em assuntos objeto de controvérsia.
- A abrangência do trabalho dos comitês deve ser alinhada com o conselho de administração (por exemplo, caso o CAD também atue para controladas e coligadas, os comitês deverão ter a mesma abrangência).

No funcionamento dos comitês, considerar:

- Os membros dos comitês devem ser nomeados pelo conselho.
- Os mandatos devem ser coincidentes com mandatos do conselho.
- O conselho pode definir quem é o coordenador do comitê ou delegar ao próprio comitê que indique seu coordenador.
- Deve também ser indicado um secretário, de preferência que não seja membro do comitê.
- É recomendável a rotação periódica dos membros dos comitês, para possibilitar a diversificação de conhecimento sobre a empresa e suas atividades.
- Orçamento próprio, para que os membros do comitê possam participar de cursos e seminários de atualização profissional, contratação de especialistas, consultores etc.

Os comitês também deverão ter suas atividades reguladas em regimento próprio, o qual deverá incluir seus objetivos, funcionamento, indicação e mandatos de seus membros, comunicações, formalidades (agendas, atas etc.), normas de reporte periódico ao conselho, indicação do seu coordenador.

**Quadro 23**  
**Métricas — comitês do conselho de administração**

<b>Estruturação dos comitês do conselho</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O conselho possui número adequado de comitês, os quais apóiam e dão solidez às suas decisões.	Alguns comitês existem, porém com funcionamento esporádico e estrutura mutante.	Não existem comitês do conselho.
<b>Composição dos comitês</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Todos os comitês constituídos em sua totalidade por membros independentes do conselho.	Alguns comitês têm maioria de seus membros formada por conselheiros independentes.	Não existe critério para indicação de membros dos comitês, sendo que alguns têm membros da gestão.
<b>Qualificação dos membros dos comitês</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Todos os membros dos comitês têm experiência e conhecimento sobre os assuntos objeto de sua atuação.	Não há muito critério na seleção dos membros dos comitês, sendo que alguns têm experiência e conhecimento e outros não.	Não existem regras ou critérios para indicação de membros dos comitês.

#### 4.1.3 Elemento: conselho fiscal

##### Descrição

Tanto nas sociedades anônimas quanto nas empresas limitadas, o conselho fiscal é por excelência o órgão de fiscalização da administração. O estatuto ou o contrato social define seu funcionamento. Sua existência é obrigatória para as sociedades anônimas e opcional para as sociedades limitadas.

As *sociedades anônimas* são legalmente obrigadas a ter o conselho, porém sua instalação e funcionamento permanente poderão depender de pedido dos acionistas, a ser formulado em qualquer assembléia geral. Quando o funcionamento não é permanente, cabe à assembléia geral deliberar pela sua instalação, a pedido de acionistas que representem, no mínimo, um décimo das ações com direito a voto ou 5% das ações sem esse direito.

Ainda nas sociedades anônimas, o conselho fiscal será composto por um mínimo de três e um máximo de cinco membros. Os requisitos gerais para eleição

e impedimentos dos membros do conselho fiscal são os mesmos aplicáveis aos demais administradores. No entanto, a lei relaciona os requisitos especiais para a eleição dos conselheiros. Eles devem ser pessoas físicas residentes no país e diplomadas em curso universitário ou devem ter exercido, pelo prazo mínimo de três anos, cargo de administrador de empresa ou de conselheiro fiscal.

Não podem ser eleitos para o conselho fiscal membros da administração e empregados da companhia, de suas controladas ou de empresas do mesmo grupo, bem como os cônjuges ou parentes, até o terceiro grau, de administrador da companhia e, ainda, pessoas impedidas por lei ou inabilitadas por ato da CVM (art. 147 da LSA).

Nas *sociedades limitadas*, com o novo Código Civil, o conselho fiscal passou a ter previsão expressa, podendo ser composto por três ou mais membros — não há limitação como nas sociedades anônimas. Sua instalação também é facultativa, tendo em vista que o funcionamento permanente não é obrigatório. Caberá à assembléia de sócios determinar a instalação. Entende-se que o quórum para a instalação do conselho fiscal nas sociedades limitadas é o da maioria de votos dos presentes em assembléia geral ou em reunião de cotistas, aplicando-se o inciso III do art. 1.076 do Código Civil.

Os impedimentos dos membros do conselho fiscal das sociedades limitadas são os mesmos previstos para os integrantes do conselho fiscal das sociedades anônimas.

### **Razão de ser**

É o conselho fiscal um órgão fiscalizador independente, eleito pelos acionistas, ou sócios, que tem por objetivo contribuir para o bom desempenho da empresa, empregando os princípios de governança — transparência, prestação de contas e equidade. Além de serem totalmente independentes, é recomendável que os conselheiros tenham conhecimentos de controladoria, finanças e gestão de riscos.

São competências do conselho fiscal, entre outras: examinar livros e demonstrações contábeis e sobre eles emitir opinião; verificar o cumprimento da lei e do estatuto ou do contrato social; fiscalizar todos os atos da administração; e denunciar quaisquer erros ou fraudes, bem como avaliar o conteúdo dos contratos firmados pela companhia ou sociedade cujos valores sejam relevantes. A sua instalação confere, por consequência, maior credibilidade às contas da administração, pois haverá um órgão fiscalizador complementando o que é feito pela própria assembléia de sócios ou acionistas e pelo conselho de administração, auxiliando também na verificação da gestão social.



Nas companhias abertas, o papel do conselho fiscal é ainda mais relevante, notadamente quanto à sua atuação equitativa e independente junto ao público investidor e aos demais *stakeholders*.

### Operacionalização

Diferentemente do conselho de administração, que atua como colegiado, o membro do conselho fiscal tem direito de atuar individualmente, desde que de acordo com as responsabilidades do conselho e sempre no interesse da companhia ou sociedade.

*Regimento interno.* A prática recomendável para a investidura formal do conselho é a existência de regimento interno, estipulando escopo e forma de atuação, processo de decisão, aspectos formais, coordenação e secretaria, entre outros.

*Função fiscalizadora.* Deve examinar a gestão dos administradores, mediante conhecimento do negócio, riscos empresariais e estrutura de controles internos da empresa, bem como verificar o atendimento às obrigações legais, contratuais e estatutárias por parte da administração da empresa.

*Função financeira.* É de fundamental importância que o conselho fiscal tenha pleno conhecimento das origens e das aplicações de recursos da empresa, preservando o capital de giro, o equilíbrio financeiro e o melhor resultado para os sócios ou acionistas.

*Documentos e atos.* No exame de documentos, atos e contratos da empresa, aos quais o conselho fiscal deve ter acesso irrestrito, deve ser observado se ela está atuando de acordo com o objeto social, sem condição de favorecimento direto ou indireto aos administradores, às partes relacionadas, a determinados sócios, acionistas ou terceiros, em detrimento dos interesses da empresa.

*Demonstrações financeiras.* Ao conselho fiscal compete, legalmente, o exame das demonstrações financeiras trimestrais, do exercício social e do relatório anual da administração. O conselho deve opinar e emitir parecer com as informações, recomendações e ressalvas que julgar necessárias ou úteis à deliberação da assembleia geral.

*Interação com outros órgãos de governança.* O conselho fiscal deve reunir-se regularmente com o conselho de administração ou com o comitê de auditoria, quando existente, sempre que a pauta das reuniões incluir assuntos de responsabilidade e atuação do conselho fiscal.

Durante a eleição do conselho fiscal, numa sociedade por ações, os acionistas preferencialistas têm direito a eleger um membro e seu suplente. Direito igual têm os minoritários que detenham acima de 10% do capital votante. Nesses ca-

**Quadro 24**  
**Métricas — conselho fiscal**

<b>Estruturação do conselho fiscal da sociedade anônima</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Previsão do conselho fiscal, com funcionamento permanente, ou seja, em todos os exercícios sociais.	Previsão do conselho fiscal com funcionamento apenas nos exercícios sociais em que for requerida sua instalação.	O conselho fiscal está previsto, porém não está implementado.
<b>Estruturação do conselho fiscal da sociedade limitada</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Previsão do conselho fiscal, com funcionamento permanente, ou seja, em todos os exercícios sociais.	Previsão do conselho fiscal com funcionamento facultativo, ou seja, apenas nos exercícios sociais em que for requerida sua instalação.	Não existe previsão para estruturação do conselho fiscal.
<b>Constituição do conselho fiscal</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Conselho fiscal constituído por membros independentes, eleitos pelos sócios ou acionistas, inclusive minoritários.	A maioria dos membros do conselho fiscal é independente.	Conselheiros não são independentes e representam grupos de sócios ou acionistas.
<b>Participação do conselho fiscal nas agendas do conselho de administração</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O conselho fiscal participa regularmente das reuniões do conselho de administração que tratam de assuntos de sua responsabilidade.	O conselho fiscal participa de forma esporádica de reuniões do conselho de administração.	Não existe interação nem participação em reuniões do conselho de administração.
<b>Regimento do conselho</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe um regimento formal aprovado pelos acionistas ou pelos sócios, com a descrição de responsabilidades, âmbito de atuação, processo decisório e eleição do presidente.	Regimento interno é desatualizado e não abrange todas as funções e responsabilidades do conselho fiscal.	Não existe regimento do conselho fiscal.
<b>Eleição do conselho fiscal</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Maioria do conselho é eleita pelos preferencialistas e minoritários.	Conselho é composto por membros eleitos igualmente por controladores e minoritários.	Controladores elegem a maioria ou a totalidade dos conselheiros.

sos, o controlador pode eleger os demais conselheiros, que serão em número igual ao dos eleitos pelos preferencialistas e minoritários, mais um. É boa prática de governança que os controladores abram mão da maioria no conselho fiscal, para que a maioria seja eleita pelos demais acionistas.

#### **4.1.4 Elemento: conselho de família**

##### **Descrição**

O conselho de família é um fórum democrático da família, no qual seus membros possuem voz ativa e têm direitos iguais. Tem como objetivo maior manter a unidade familiar, preservando os valores e tradições.

É por meio dele que a governança das famílias proprietárias é exercida.

Não há como definir quando deve ocorrer a formação de um conselho familiar, uma vez que cada empreendimento tem suas particularidades. Em geral, o momento mais oportuno para estruturar o conselho é quando a sucessão entre as gerações se torna uma questão emergente.

Os conselhos de família, quando inteligentemente concebidos e gerenciados, podem desempenhar papel insubstituível na governança da família e da empresa familiar, a despeito de suas limitações.

##### **Razão de ser**

À medida que as gerações se sucedem, o número de membros da família trabalhando na organização diminui. Muitos deles desenvolvem carreiras próprias, tornando-se empregados de outras corporações ou criando seu próprio negócio. É necessário, portanto, que se constitua um fórum para que os acionistas — empregados ou não da empresa — possam exercer seus direitos, deveres e responsabilidades.

A integração dos membros da família se torna cada vez mais complexa, à medida que as gerações se sucedem. A tendência é a pulverização do capital, além da elevação do risco de separação das famílias proprietárias. O desafio do conselho é manter a família unida — proprietários, descendentes e parentes indiretos.

Objetivos do conselho:

- Atividades de filantropia ligadas ao terceiro setor.
- Governança familiar e corporativa.
- Preparo dos familiares quanto ao futuro papel na empresa ou fora dela.
- Planejamento sucessório na propriedade.

*Comitês do Conselho de Família.* Os comitês são o braço operacional do conselho de família. A estruturação em comitês permite aprofundamento dos estudos e análise de questões relevantes, além de ajudar a planejar e executar ações relacionadas aos temas dos comitês. Os comitês podem ser das seguintes naturezas, entre outras:

- Comitê de recreação.
- Comitê de patrimônio/imóveis.
- Comitê de filantropia.
- Comitê de cultura.
- Comitê de educação.
- Comitê de sucessão.

### **Operacionalização**

Na estruturação e formalização do conselho de família é necessária uma descrição clara de seu papel e dos limites na relação com o conselho de administração e com a diretoria, bem como os processos e o escopo de decisões e de recomendações que competem a ele.

É comum a participação de vários ramos da família no conselho, inclusive com a presença de membros consangüíneos e de várias gerações, independentemente de a pessoa trabalhar ou não na empresa, pois essa organização é o meio de geração de riqueza da família e seu desempenho afeta a todos os membros.

O estágio geracional e a estrutura societária determinam a estrutura do conselho de família e dos comitês, em relação à operacionalização de suas necessidades.

Na estruturação do conselho de família, é necessário definir:

- Os objetivos, os processos e os mecanismos de funcionamento.
- Critérios de participação no conselho e de representação, bem como critérios para inclusão de parentes consangüíneos e menores de 18 anos.
- Os processos que serão empregados para nomear, indicar e/ou eleger os membros do conselho de família.
- A duração dos mandatos.
- A eleição do coordenador do conselho.
- Periodicidade e pauta das reuniões.
- Metodologia do processo decisório.
- Relatórios a serem emitidos e comunicação com os demais membros da família.

**Quadro 25**  
**Métricas — conselho de família**

<b>Estruturação e funcionamento do conselho de família</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe um conselho de família estruturado segundo critérios e regras estabelecidos com os representantes da propriedade. O papel, as atribuições e os mecanismos de participação e de representação são claros.	Existe um conselho de família, mas a sua estruturação não atende plenamente às necessidades das famílias proprietárias. Funciona por períodos intermitentes.	Não existe conselho de família, embora haja evidências de sua necessidade.
<b>Protocolo das famílias proprietárias</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe um protocolo acordado e aprovado por todos os representantes do conselho de família, definindo as regras que orientam o relacionamento da família com a empresa, os critérios para relações de trabalho com a empresa e a administração dos conflitos de interesse.	Existe um protocolo, mas ele não cobre todas as áreas geradoras de conflito.	Não existe protocolo elaborado.
<b>Educação das novas gerações</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	As novas gerações são preparadas de acordo com um programa estruturado para papéis futuros na empresa ou fora dela.	Existem ações isoladas, sem consistência entre elas. Os membros das novas gerações normalmente desconhecem seu papel junto à sociedade.	Não existe nenhum plano ou programa.
<b>Planejamento sucessório na propriedade</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Há um plano de sucessão na propriedade, compartilhado e aceito.	Há um plano, mas ele não é aceito por todos, o que dificulta sua implementação.	Não há um planejamento.
<b>Regimento do conselho de família</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe um regimento regulando o seu funcionamento, a eleição de seus membros, a pauta do conselho e a responsabilidades dos seus participantes.	Existe um regimento cujas regras não são aplicadas ou seguidas regularmente.	Não existe regimento.

- Relacionamento com o conselho de administração e com a diretoria executiva.
- Preparação do regimento interno do conselho de família.

Segundo Alden Lank (2003), a experiência de muitas famílias proprietárias de negócios demonstra que a presença de representantes de mais de uma geração no conselho pode ser algo muito positivo. Entretanto, isso exige que a geração que está no poder assuma a postura de aceitar as sugestões da geração mais nova, ouvir as propostas inovadoras e demonstrar tolerância ao avaliar suas viabilidades.

Caso essa postura seja negligenciada, a geração mais nova rapidamente se sentirá desmotivada, o que extinguirá uma fonte de idéias potencialmente muito valiosa.

#### **4.1.5 Elemento: direção executiva**

##### **Descrição**

A direção executiva é o principal elo da cadeia de comando da empresa. Ela representa a organização em todos os seus atos e provê os demais órgãos do sistema de governança com informações completas, fidedignas e bem fundamentadas, sempre com o objetivo de atender aos legítimos interesses dos sócios e acionistas.

Ela é composta pelas funções-chave que são responsáveis pela implementação da estratégia e pela execução dos negócios da empresa. Em geral, a direção executiva inclui o CEO, os diretores de funções corporativas e os demais executivos, conforme a estrutura organizacional da empresa. O CEO é nomeado pelo conselho de administração, e é o responsável pela indicação dos membros da direção executiva, que devem ser aprovados por esse conselho.

É importante ressaltar que, no modelo de gestão das grandes corporações, os acionistas, como agentes principais e outorgantes, estão focados em decisões financeiras de maior impacto, alocação eficaz de recursos, retorno do capital investido, riscos e portfólio de negócios e produtos. Os gestores, como outorgados e agentes executores, estão focados em domínio do negócio, decisões empresariais, estratégia e operações.

Estabelece-se assim entre os dois agentes, os outorgantes e os outorgados, uma relação de agência, fundamentada na contratação de decisões que maximizem o valor do empreendimento, a riqueza dos acionistas e o retorno dos investi-

mentos. Ocorre, porém, que os gestores profissionais têm seus próprios interesses e procurarão maximizá-los.

Em torno dessa relação de agência, gravitarão decisões que poderão estar em oposição: as que maximizam o retorno total dos acionistas e as que maximizam os interesses dos gestores. A legislação brasileira estabelece diversas obrigações aos administradores com relação aos seus deveres e responsabilidades básicos, incluindo: dever de diligência; dever de lealdade; vedação a seu envolvimento quando há conflito de interesses; dever de informar (notadamente em companhia aberta); e impedir abuso ou desvio do poder.

O desenho da estrutura da direção executiva deve ser congruente com a estratégia. Dessa forma, à medida que as empresas evoluem e mudam suas estratégias, são requeridos novos desenhos de estruturas. As variáveis que definem uma estrutura organizacional partem do portfólio de produtos, de negócios e de mercados de atuação.

A composição da equipe da direção executiva deve comportar experiências adequadas na execução dos negócios, nas operações internas e na relação com os *stakeholders*. Nas empresas abertas, o papel do diretor financeiro e as relações com investidores têm fundamental importância na transparência e na simetria de informações para o mercado.

A heterogeneidade de competências, aliada à coesão da equipe de direção, proporciona a discussão em diferentes perspectivas. Em geral, essas discussões proporcionam uma melhoria na qualidade das decisões.

O tempo de permanência no cargo dos membros da direção não tem um prazo definido e sua renovação está associada aos processos de avaliação de desempenho e planejamento de sucessão.

### **Razão de ser**

A direção executiva exerce a gestão das áreas funcionais e de negócios da companhia, relacionando-se com todos os *stakeholders* e interagindo com o conselho de administração no exercício dos poderes e funções que lhes são atribuídos.

A atuação da direção executiva é pautada pelos valores, diretrizes, estratégias e políticas que são homologados pelo conselho de administração que, por sua vez, os remete para a assembléia geral, conforme sua prerrogativa de deliberação soberana.

Empresas do mesmo setor, mas com estratégias distintas, requerem estruturas diferentes. O alinhamento e a consistência entre estratégia e estrutura são fator-chave da *performance* empresarial. A estrutura da direção executiva é determinada e determina a estratégia da empresa e sua execução. Sua constituição e

finalidade apresentam singularidades e paradoxos que deverão ser observados no desenvolvimento da sua forma de atuação.

### **Operacionalização**

As responsabilidades da direção executiva devem estar previstas no estatuto ou contrato social da empresa. Sua constituição, as alçadas para decisão, as responsabilidades sobre atos praticados e o organograma devem estar claramente documentados e entendidos. Sob a ótica da governança corporativa, a direção executiva atua no sentido de:

- Propor e executar a estratégia seguindo diretrizes do conselho, planos de ação, metas e indicadores, avaliação e correção do desempenho.
- Estabelecer um clima positivo de trabalho em equipe, com respeito mútuo e harmonização de objetivos.
- Prestar contas ao conselho de administração, sócios, acionistas e demais partes interessadas.
- Exercer a representação legal da empresa.
- Escolher e liderar a equipe diretiva.
- Mapear, priorizar e gerir riscos, estabelecendo controles adequados.
- Detalhar e disseminar normas, instruções e procedimentos.
- Assegurar o cumprimento do código de conduta.

A direção executiva atua visando ser eficiente e atingir as metas previamente estabelecidas e aprovadas. É comum que ela se reúna semanalmente, sob a liderança do CEO, com tempo restrito para uma pauta extensa de temas abrangendo apresentações gerenciais de projetos e políticas, análise do desempenho de negócios e de decisões estratégicas.

O grupo de direção, diferentemente de outras equipes organizacionais, está exposto a desafios peculiares que influenciam sua estrutura e sua forma de gerenciamento. A direção executiva é altamente influenciada por forças externas, particularmente pelos clientes, competidores, agentes financeiros, acionistas e conselho de administração. Entender e gerenciar esse ambiente são fundamentais para o grupo de direção.

A essência da equipe de direção é o exercício contínuo de influenciar o comportamento dos outros. Em outras palavras, sua função é o exercício do poder. Nesse ambiente, os comportamentos políticos são muito mais explícitos e pronunciados do que em qualquer outro tipo de equipe.



**Quadro 26**  
**Métricas — direção executiva**

<b>Alinhamento da direção executiva com o conselho de administração</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A direção executiva executa as estratégias conforme as diretrizes do conselho.	A direção executiva está parcialmente alinhada com as diretrizes e a estratégia.	A direção executiva apresenta divergências relevantes quanto às diretrizes e à execução da estratégia.
<b>Prestação de contas pela direção executiva</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Há prontidão para a prestação de contas, com clareza e consistência das informações.	A prestação de contas se dá sob demanda e apresenta algumas falhas quanto à clareza e à consistência das informações.	Há resistência para a prestação de contas, e as informações carecem de clareza e consistência.
<b>Clareza nas responsabilidades</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	As responsabilidades e os poderes da direção executiva estão claramente previstos em seus documentos societários, organograma e outros regimentos e normas internas.	As responsabilidades são estabelecidas, de forma geral, nos documentos societários, porém existem algumas áreas com redundâncias e controvérsias.	Não há clareza quanto às responsabilidades da direção executiva, sendo comum ocorrerem eventos que envolvem muitas pessoas e demora para tomada de decisões.
<b>Indicação e escolha de diretores</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O CEO submete à apreciação e à aprovação do conselho os nomes escolhidos para compor a direção executiva. O conselho avalia e homologa as indicações.	O CEO comunica ao conselho as escolhas dos diretores executivos.	O CEO não compartilha com o conselho as decisões relativas à escolha dos diretores.

#### 4.1.6 Elemento: *holdings*

##### Descrição

Embora existam várias classificações doutrinárias sobre os tipos de *holdings*, para simplificação consideramos três tipos básicos: *holding* pura, operadora e mista.

A *holding* pura tem como objetivo servir de veículo legal para centralizar as participações majoritárias ou minoritárias em outras empresas, de modo a consolidar os investimentos conjuntos, podendo ter função estratégica nos negócios das empresas das quais ela é controladora.

A *holding* operadora adota, além das participações societárias, um conceito mais atuante, assumindo diversas atividades de suporte às empresas nas quais detém participações, na busca de economias de escala na gestão de determinadas atividades de forma centralizada.

A *holding* mista concentra normalmente as atividades da empresa de um grupo econômico que abriga parte importante das atividades operacionais próprias (indústria, comércio, sistema financeiro ou serviços) e também funciona como investidora nas outras empresas das quais participa. A *holding* mista pode exercer também o papel acima descrito das *holdings* operadoras.

Além dessas classificações, diversas outras são possíveis, com variações em torno de seus papéis.

Nas empresas com controle familiar, a *holding* exerce papel relevante ao propiciar maior clareza no exercício dos poderes dos diversos agentes envolvidos (propriedade, conselhos e gestão executiva).

A existência de uma ou mais *holdings* pode também se provar eficaz para o isolamento de riscos, uma vez que as diversas empresas das quais a *holding* participa são isoladas legalmente. Isso faz com que as obrigações e responsabilidades se restrinjam às respectivas entidades legais.

### Razão de ser

As *holdings* são empresas que possuem participações societárias em outras empresas, sejam elas abertas ou fechadas. As *holdings* servem a diversos propósitos e exercem diferentes papéis, a partir: a) dos objetivos dos acionistas ou sócios e b) da forma como elas estão estruturadas em seus conselhos de administração e direções executivas.

No caso de empresas com controle familiar, a *holding* cumpre papel relevante ao separar (“blindar”) os papéis e interesses dos sócios das atividades empresarias, protegendo a família nas adversidades dos negócios e contribuindo para evitar que dificuldades familiares sejam transpostas para a empresa e prejudiquem as atividades empresariais. A existência de uma ou mais *holdings* pode, ainda, servir como instrumento facilitador dos processos de sucessão na propriedade.

## Operacionalização

As *holdings* devem atender às finalidades a que se destinam, ou seja, otimizar a estrutura legal, resolver questões de governança corporativa, planejamento sucessório, planejamento tributário, estruturação administrativa e financeira, operações, administração de investimentos e participações societárias.

Sob o aspecto administrativo, a *holding* pura deve ser uma empresa enxuta, com poucos empregados. Ela pode vitalizar os negócios das empresas operacionais, maximizando o fluxo financeiro por meio de centralização de caixa ou, ainda, ser a catalisadora de decisões relevantes do grupo, determinando, por exemplo, quais são os investimentos prioritários.

Na *holding* operadora, diversas atividades podem ser exercidas internamente:

- Planejamento estratégico.
- Finanças e contabilidade.
- Marketing.
- Auditoria interna.
- Recursos humanos e departamento de pessoal.
- Tecnologia da informação.
- Jurídico, assessoria legal.
- Planejamento tributário.

Essas *holdings* podem centralizar diversos outros serviços comuns às demais empresas do grupo (por exemplo: terceirizações, seguros, assistência médica, serviços de limpeza e segurança, apoio aos acionistas ou sócios, entre outros). A *holding* operadora exerce papel importante para otimizar as operações, bem como para gerar racionalização administrativa, com a conseqüente redução de custos, além de criar facilidades na gestão das empresas.

O papel da *holding* operadora na administração financeira pode ser bastante significativo, melhorando a administração centralizada da tesouraria, aprimorando a alocação de recursos e fortalecendo a alavancagem com capital e serviços de terceiros, mediante maior poder de negociação, principalmente com instituições financeiras, fornecedores e prestadores de serviços.

Com a constituição da *holding*, é possível planejar as transições na propriedade e as questões familiares, incluindo falecimentos, casamentos ou dissoluções de casamento, evitando-se que esses acontecimentos influenciem ou afetem o perfeito e regular funcionamento das empresas e seus interesses sociais.

A *holding* familiar facilita o planejamento e a definição da sucessão de cada bloco familiar por meio de testamentos ou doações. Usando a parcela disponível de seu patrimônio (ações ou quotas de sua *holding*), cada núcleo familiar poderá definir, ainda em vida, quem serão os beneficiários, ou seja, os sucessores patrimoniais. A *holding* simplificará a questão da herança no caso de falta de qualquer dos sócios, considerando que o patrimônio estará concentrado nela e a divisão se resumirá na divisão das cotas ou ações da sociedade, e não de numerosos bens, o que resultaria em longos e dispendiosos processos de inventário.

A *holding* poderá ser útil também como representante institucional das empresas ou dos acionistas nos processos de reorganizações (fusões, cisões, incorporações) ou no momento de negociações com terceiros.

A *holding* pode e deve ser usada como instrumento de planejamento tributário, com o escopo de reduzir ou até eliminar de maneira lícita a carga tributária incidente nas operações de um grupo de empresas.

O papel desejado para a *holding* deve estar refletido no desenho de sua governança corporativa e das empresas nas quais tenha participação. Algumas questões que devem ser analisadas e definidas:

- a) Conselho de administração da *holding* e sua interação com a direção executiva da própria *holding*.
- b) Representação da *holding* perante os investidores — definição dos interlocutores (normalmente a direção executiva da *holding*).
- c) Clareza nas alçadas para decisão nos diversos escalões das cadeias de comando em cada entidade legal (acionistas, conselhos e direções executivas).

Embora existam vantagens claras na existência de empresas *holdings* de forma alinhada com os objetivos dos acionistas, deve-se evitar a excessiva multiplicação de entidades legais, formando grandes pirâmides societárias, o que reduz a transparência nas comunicações das atividades do grupo.

Em benefício da transparência e da adequada prestação de contas, as demonstrações financeiras das *holdings* devem ser publicadas de forma consolidada. O objetivo da consolidação

“é apresentar aos leitores, principalmente acionistas e credores, os resultados das operações e a posição financeira da sociedade controladora e de suas controladas, como se o grupo fosse uma única empresa que tivesse uma ou mais filiais ou divisões. Isso permite uma visão mais geral e abrangente e melhor compreensão do que inúmeros balanços isolados de cada empresa. As inúmeras transações realizadas entre as empresas pertencentes a um mesmo grupo econômico necessitam ser eliminadas das demonstrações consoli-

dadas, obtendo-se, assim, apenas os valores apurados em função de operações efetuadas com terceiros alheios ao grupo”.

(Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações, aplicável às demais sociedades, Fipecafi, 6ª edição, 2004, Atlas)

**Quadro 27**  
**Métricas — holdings**

<b>Eficácia para otimização financeira</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A <i>holding</i> exerce com eficácia sua missão financeira, possibilitando melhor administração financeira, alavancagem, alocação de recursos e poder de negociação junto a entidades financeiras e ao mercado.	A <i>holding</i> exerce apenas parcialmente esse papel.	A <i>holding</i> não exerce função financeira de destaque.
<b>Definição clara de poderes</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existência de regras claras e formais de poderes sobre os papéis de acionistas, conselhos e direções executivas de cada empresa pertencente ao grupo.	Existência de regras formais, porém não muito claras, dando margem à controvérsia.	Inexistem regras claras, havendo constante duplicidade de ações e controvérsias.
<b>Demonstrações financeiras consolidadas</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	São publicadas demonstrações financeiras consolidadas, incluindo todas as empresas do mesmo grupo.	Demonstrações financeiras consolidadas incluem somente empresas controladas.	Não são preparadas demonstrações financeiras consolidadas.
<b>Planejamento tributário</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A <i>holding</i> possibilita economia de gastos com impostos e maior fluxo de recursos para os acionistas.	A <i>holding</i> foi criada sem nenhum planejamento fiscal.	<i>Holding</i> com alto custo tributário.
<b>Pirâmide societária</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A estrutura legal abaixo da <i>holding</i> é clara e transparente, havendo razões imperativas para a existência de cada uma das entidades legais.	A estrutura legal abaixo da <i>holding</i> parece fazer sentido, porém existem participações cruzadas e dificuldades para seu entendimento.	A estrutura legal do grupo é confusa, com participações cruzadas, empresas dormentes e sem razão de existência.

#### 4.1.7 Elemento: auditoria independente

##### Descrição

A auditoria independente é uma atividade que utiliza procedimentos técnicos específicos, com a finalidade de zelar pela fidedignidade e confiabilidade das informações constantes das demonstrações financeiras e suas notas explicativas emitidas pela empresa. Evita-se, assim, que eventuais omissões ou distorções de informações possam influenciar negativamente na qualidade de decisões tomadas com base nessas demonstrações.

Essa atividade, no Brasil, é regulada pela Lei das Sociedades por Ações, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco Central do Brasil (BCB) e Bovespa, entre outras entidades. No exterior, a principal entidade reguladora é a SEC (Securities and Exchange Commission), cujo foco são as empresas que têm títulos mobiliários negociados nos mercados financeiros norte-americanos. A responsabilidade pelo parecer da auditoria é individual, realizada por auditor profissional que normalmente se organiza em sociedades em que atuam diversos especialistas, compartilhando objetivos, investimentos e infra-estrutura.

O parecer dos auditores independentes, principal serviço dessa atividade, é o relatório mediante o qual o auditor expressa sua opinião de forma clara e objetiva, sobre o atendimento — adequado ou não — a todos os aspectos relevantes acerca das informações constantes dos demonstrativos contábeis, tomando-se como base os princípios fundamentais de contabilidade definidos e aceitos no país.

O parecer da auditoria enfatiza a posição patrimonial da empresa, os resultados de suas operações, as mutações do patrimônio líquido e as origens e aplicações de recursos para o período auditado. O aprofundamento da análise por parte do auditor segue o conceito de relevância (materialidade), que é a representatividade quantitativa ou qualitativa do item ou da eventual distorção em relação ao conjunto das informações que são objeto da auditoria.

Há, basicamente, quatro tipos de pareceres:

- O *parecer sem ressalva* é emitido quando o auditor está convencido da exatidão de todos os aspectos relevantes tratados no âmbito de auditoria.
- O *parecer com ressalva* é emitido quando o auditor faz uma exceção em sua opinião, quanto ao saldo de conta relevante nas demonstrações contábeis, porém conclui que o efeito dessa exceção não chega a demandar parecer adverso ou abstenção de opinião.
- O *parecer adverso* é dado quando as demonstrações contábeis não exprimem com propriedade a real situação da empresa naquela data, sendo

as incorreções ou omissões de informações de tal ordem que impedem a emissão de um parecer com ressalva.

- O *parecer com abstenção de opinião* é emitido quando há limitação significativa na extensão de seus exames que impossibilitem o auditor de expressar opinião sobre as demonstrações financeiras.

Normalmente, a publicação de parecer com ressalva, parecer adverso ou parecer com abstenção que contrariem expectativas correntes causa impacto negativo sobre o preço de mercado da empresa que o divulga.

### **Razão de ser**

A auditoria independente tem por objetivo expressar opinião sobre demonstrações financeiras e notas explicativas emitidas pelas empresas. Para tanto, ela deve avaliar a integridade dos controles, os sistemas de informações e os procedimentos internos associados à geração dos dados contábeis.

A contratação de uma auditoria independente confere credibilidade e confiabilidade às informações constantes das demonstrações financeiras emitidas pela empresa. Nesse sentido, aumenta-se a segurança por parte daqueles que tomam decisões com base nesses demonstrativos, entre eles os acionistas, os credores e os gestores (conselho fiscal, comitê de auditoria, conselho de administração e diretores). Embora obrigatória para alguns tipos de empresas e entidades, a auditoria independente é um dos agentes de governança corporativa, com funções específicas dirigidas à fiscalização e ao controle da empresa e de seus administradores. A auditoria independente é recomendável também para empresas fechadas. Sua contratação é um sinal de compromisso com a prestação de contas, a maior transparência e o aprimoramento das práticas de governança.

### **Operacionalização**

A auditoria independente é obrigatória para as seguintes organizações:

- Companhias de capital aberto.
- Empresas do setor financeiro, como bancos, corretoras, distribuidoras de valores, financeiras, operadoras de *leasing* e assemelhadas.
- Empresas que operam com recursos do sistema financeiro habitacional, como construtoras, incorporadoras e assemelhadas.
- Empresas seguradoras, de capitalização e outras equiparadas.

A auditoria independente deve ser contratada e se reportar diretamente ao conselho de administração ou, caso exista, ao comitê de auditoria. Para evitar

conflitos de interesse, os auditores independentes não devem ser membros de conselhos fiscais, devendo ser contratados por período predefinido. De acordo com normas da CVM, os auditores independentes não podem prestar serviços para um mesmo cliente por prazo superior a cinco anos consecutivos, exigindo-se um intervalo mínimo de três anos para a sua recontração.

Adicionalmente, o auditor independente deve seguir regras estritas para manutenção de sua objetividade, integridade e independência. Tais regras proíbem, entre outras iniciativas, a execução de determinados tipos de consultorias, os investimentos nas empresas auditadas e o parentesco próximo com administradores dessas empresas.

Faz parte do trabalho do auditor: a) verificar se as informações e as análises contábeis e financeiras apresentadas no relatório da administração estão em consonância com as demonstrações contábeis auditadas; b) elaborar e encaminhar à administração e, quando solicitado, ao conselho fiscal relatório a respeito de deficiências ou ineficiência dos controles internos e dos procedimentos contábeis da entidade; c) obter carta de representação dos administradores para certificar que prestaram todas as informações pertinentes, que reportaram as transações com partes relacionadas e que as demonstrações financeiras foram preparadas conforme normas aplicáveis.

**Quadro 28**  
**Métricas — auditoria independente**

<b>Cumprimento do plano de trabalho</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	As atividades são cumpridas além do plano de trabalho estabelecido, inclusive quanto a prazos.	As atividades são cumpridas de acordo com o plano de trabalho estabelecido.	As atividades não são cumpridas de acordo com o plano de trabalho estabelecido.
<b>Reporte do auditor independente</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A auditoria reporta ao conselho de administração ou ao comitê de auditoria do conselho.	A auditoria reporta ao conselho de administração e ao CEO.	A auditoria é contratada e reporta ao diretor financeiro.
<b>Parecer do auditor independente</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Sem ressalvas.	Com até duas ressalvas.	Com mais de duas ressalvas, adverso ou sem opinião.



## 4.2 Categoria: papéis e eficácia

### 4.2.1 Elemento: conselho de administração (CAD)

#### Descrição

O conselho de administração é o núcleo do sistema de governança corporativa. Sua missão, os papéis e as responsabilidades devem contemplar os direitos e as expectativas dos acionistas e assegurar a harmonização de seus interesses com os da direção executiva.

A missão do conselho de administração é proteger o patrimônio, maximizar o retorno dos investimentos e agregar valor aos empreendimentos.

Suas responsabilidades envolvem:

- Garantir a robustez da gestão estratégica com participação ativa em cada fase do processo: definição das diretrizes estratégicas; avaliação das estratégias propostas pela direção executiva; homologação da estratégia; monitoramento da execução; e avaliação da *performance* dos negócios.
- Garantir a qualidade da gestão da empresa, avaliar o desempenho do CEO, fixar a remuneração da direção executiva e encaminhar a sucessão do CEO.
- Zelar pelos valores, imagem e reputação, e garantir o compromisso com a sustentabilidade da empresa.
- Estabelecer diretrizes de mapeamento e gestão de riscos, contratar e substituir os auditores independentes, acompanhar o planejamento dos trabalhos de auditoria e monitorar os planos de ação decorrentes.
- Aprovar a estrutura de capital, a política de dividendos e a exatidão e transparência das informações para o mercado.
- Aprovar e monitorar o código de conduta e as políticas funcionais de recursos humanos, finanças, marketing, vendas e tecnologia da informação.

Os papéis exercidos pelo conselho no desempenho das suas responsabilidades são: monitorar a estratégia da empresa, o risco dos negócios e a *performance* da gestão; tomar decisões; e oferecer aconselhamento para a gestão e, especialmente, para o CEO. O exercício desses papéis tem uma forma única e particular de cada conselho e reflete o estágio de desenvolvimento da governança corporativa e da cultura da organização.

Analogamente aos atributos de equipes de alto desempenho, o conselho opera como colegiado, não cabendo dentro dele medidas individuais isoladas. Para

se tornar um conselho eficaz, é necessário dotá-lo de conhecimento, informação, poder e tempo. E ainda:

- A soma dos conhecimentos e das experiências dos membros do conselho deve corresponder ao contexto competitivo e à estratégia da empresa.
- O conselho necessita de informações abrangentes, claras e concisas para fundamentar as análises e decisões.
- A capacitação e o comprometimento dos conselheiros lhes conferem autoridade necessária para exercer influência na implementação das decisões da gestão.
- Para decidir de forma eficaz, os conselheiros precisam reunir-se com tempo suficiente e ser organizados e dedicados a discussões substanciais e à tomada de decisões.

### **Razão de ser**

Um conselho eficaz agrega valor pela diversidade de perspectivas sobre o ambiente de negócios, os assuntos legislativos, a internacionalização e os mercados financeiros. Ele representa, portanto, uma contribuição valiosa para o desenvolvimento da estratégia e do processo decisório na organização.

Os fatores que tornam um grupo de pessoas numa equipe eficaz ultrapassam as regras e recomendações de boas práticas contidas nos manuais de governança. O conselho, como um sistema social, tem sua eficácia determinada pela dinâmica interna do grupo ao estabelecer um círculo virtuoso, fundamentado em respeito, confiança e franqueza.

Conselhos precisam ser construídos, pois não surgem espontaneamente. Quando há consenso sobre deveres e responsabilidades dos conselhos, seus papéis e formas de atuação raramente são discutidos. A explicitação da missão e dos papéis permite tornar consciente o grau de envolvimento do conselho e sua eficácia no sistema de governança.

### **Operacionalização**

A eficácia de um conselho pode ser medida pelo grau de coesão e coerência do grupo. Os conselheiros devem contribuir de forma crescente com o diálogo, promovendo um clima de debate, questionando abertamente uns aos outros, concentrando-se nas questões mais importantes, apreciando as análises e contribuições recíprocas e aprendendo uns com os outros.

As reuniões de trabalho são mais eficazes na medida em que se promovam debates criativos, sem receio de se enfrentar assuntos difíceis, tomando decisões por consenso e contando com a colaboração e o acolhimento das orientações por parte do CEO.

Ao presidente do conselho cabe a responsabilidade de assegurar a eficácia e o bom desempenho do conselho e de cada um de seus membros. Entre suas atribuições, destacam-se:

- Organizar, coordenar a agenda e presidir as reuniões do conselho.
- Coordenar as decisões por consenso e votações no conselho.
- Compatibilizar as atividades do conselho com os interesses da empresa e dos sócios ou acionistas.
- Conduzir o processo de avaliação do conselho e dos conselheiros.
- Assegurar que os conselheiros recebam informações completas e tempestivas sobre os itens da pauta das reuniões.

Pela importância, necessidade de detalhamento e tratamento de questões complexas, recomenda-se a estruturação de pelo menos três comitês na organização: de auditoria, de recursos humanos e remuneração e de estratégia.

O secretário do conselho exerce um papel relevante na estrutura e na dinâmica do conselho, em tempo parcial ou integral, sendo responsável por:

- Calendário e pauta de reuniões do conselho e dos comitês.
- Distribuição antecipada das apresentações.
- Análise prévia das consistências de documentos, projetos e investimentos submetidos à aprovação do conselho.
- Encaminhamento dos pareceres dos comitês para o conselho.
- Dinâmica e tempo para análise dos temas das reuniões.
- Elaboração e distribuição das atas.

A autonomia e a eficácia dos trabalhos do conselho de administração pressupõem:

- Existência de um regimento interno.
- Orçamento anual adequado.
- Calendário de reuniões com pauta predefinida.
- Material distribuído antecipadamente.

- Organização das reuniões em sessões com a participação somente de conselheiros e em sessões com a participação de representantes da direção executiva ou com apresentações especiais de terceiros.

O presidente do conselho, assessorado pela secretaria, tem papel relevante na eficácia do conselho, na eficiência das reuniões, na interação com os sócios ou acionistas e no encaminhamento para solução de conflitos.

**Quadro 29**  
**Métricas — papéis e eficácia do conselho de administração**

<b>Preparação para reuniões</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Os conselheiros se preparam para as reuniões e o tempo é bem administrado e suficiente para análises e decisões sobre as questões-chave.	Há pouca preparação para a reunião. As questões-chave são analisadas sem a profundidade necessária.	Não há preparação para as reuniões. As dúvidas sobre relatórios são tomadas durante as mesmas.
<b>Processo decisório</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Há um ambiente de diálogo e dissensão, a maioria das decisões é tomada por consenso.	O processo decisório é complexo e recorre-se constantemente a votações.	Os conselheiros atuam como representantes dos interesses dos acionistas que os indicaram, reproduzindo os conflitos existentes.
<b>Eficácia do papel do conselho</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O conselho tem atuação efetiva na gestão estratégica, no monitoramento do desempenho da empresa, na orientação e na avaliação da direção executiva.	O papel do conselho de administração se concentra no desempenho e nas operações da empresa.	O conselho cumpre um papel formal de validação das decisões da direção executiva.
<b>Distinção de papéis do conselho e da direção executiva</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Os papéis do conselho de administração e da direção executiva são distintos e claramente definidos.	Há uma sobreposição de papéis do conselho e da direção executiva.	Não há clareza de papéis e distinção de fronteiras entre o conselho e a direção executiva.

(continua)

(continuação)

<b>Papel do presidente do conselho</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Condução eficaz e independente dos trabalhos e das votações no conselho.	Há dependência do CEO para estabelecer a agenda e conduzir eficazmente as reuniões.	Liderança do conselho é difusa e reuniões são mal organizadas.
<b>Papel da secretaria e organização das reuniões do conselho</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	As reuniões são bem organizadas, o material é distribuído antecipadamente e a agenda e horários são cumpridos. As atas são elaboradas com exatidão e clareza.	Não existe rigor na preparação da pauta. Os documentos estão incompletos ou são distribuídos durante a reunião. A agenda nem sempre é cumprida. As atas carecem de clareza e completude.	As reuniões são ineficientes. Frequentemente, há dificuldade para se cumprir a agenda. Ocorrem falhas na redação das atas ao documentar as decisões.
<b>Programação de pauta</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O conselho possui um controle anual de pautas a serem discutidas.	As pautas das reuniões são definidas na medida em que os assuntos emergem.	As reuniões do conselho não possuem pauta prévia ou ela é comunicada no dia da reunião.

#### 4.2.2 Elemento: comitês do conselho de administração

##### Descrição

Os comitês devem atuar de forma harmônica e alinhada com o conselho de administração.

Uma vez que a decisão final cabe sempre ao conselho, é fundamental que os comitês desenvolvam suas atividades em consonância com as atividades dele. Assim, é importante que as agendas, a tempestividade e o reporte pelos comitês estejam sincronizados com as prioridades estabelecidas pelo próprio conselho.

O papel central de um comitê é preparar o conselho, fornecendo-lhe subsídios e resumos dos assuntos especializados de que cuidou, poupando assim o tempo de análise dos conselheiros antes da tomada de decisão. O conselho não deve repetir todos os processos já vivenciados pelos comitês, mas concentrar-se na substância dos assuntos sendo propostos para sua deliberação.

Os comitês concentrarão suas atividades no levantamento de dados e informações, reuniões com consultores, nas consultas a especialistas quando for

o caso, na interação com representantes da direção executiva e em outras tarefas que sejam necessárias para o desenvolvimento de seu trabalho. As apresentações ao conselho devem ser sintéticas e dirigidas aos aspectos prioritários para encaminhamento das decisões pelo conselho. Decisões por votação serão tomadas pelos membros do comitê somente.

Devem os comitês apresentar ao conselho as opções possíveis para encaminhamento dos assuntos em pauta, as vantagens e desvantagens de cada uma, posicionando-se sobre elas, mas deixando a decisão para o conselho. Uma vez que os comitês devem ser compostos (em sua maioria ou na totalidade) por membros do conselho, estes devem estar sensíveis à necessidade de nivelamento do conhecimento para o conselho como um todo. Além disso, suas apresentações devem ser sintéticas e objetivas, atualizando e informando o conselho sobre as principais implicações das opções apresentadas.

### **Razão de ser**

O conselho de administração é o núcleo do sistema de governança corporativa. Sua eficácia pode ser ainda mais significativa e relevante se houver um bom exercício do papel dos comitês. A existência de comitês dará maior eficiência às reuniões do conselho e contribuição valiosa às suas decisões. Os comitês devem atuar em sintonia com as prioridades estabelecidas pelo conselho.

### **Operacionalização**

Os comitês devem operar como se fossem pequenos conselhos especializados. Suas reuniões precisam ser bem planejadas, propiciando o tempo necessário e a abertura para a exposição dos assuntos, as visões dos especialistas e os pontos de vista.

Algumas indicações de boas práticas de comitês:

- Atuação dentro do escopo e clareza nas suas atividades — é desejável que o comitê atue dentro dos objetivos estabelecidos no seu regimento, evitando incursões em outras áreas.
- Interação e reporte ao conselho — uma atividade periódica e rotineira concentrada em épocas do ano em que se requer maior atuação do comitê. Por exemplo, as atividades do comitê de auditoria poderão ter maior concentração nos primeiros meses de cada ano, quando se preparam as demonstrações financeiras e o relatório anual.

- Interação com a gestão — alguns comitês necessitam interagir e buscar o apoio da direção executiva. É fundamental para que o comitê tenha uma exposição real bem detalhada e conhecimento de antecedentes sobre os assuntos de sua pauta.
- Interação com terceiros (auditores independentes, consultores, advogados, especialistas) — é importante que o comitê possa obter opiniões independentes e exercer seu papel objetivamente, para reporte ao conselho. Por exemplo, no caso do comitê de recursos humanos e remuneração, é comum que a consultoria em RH esteja presente em boa parte das reuniões, para dar informações sobre práticas de mercado e de remuneração variável, pesquisas salariais, benefícios etc.
- Os comitês devem ter pautas em que somente seus membros participem da reunião, para deliberação.

Quanto à organização do trabalho dos comitês, os seguintes aspectos devem ser considerados:

- Agenda e atas para cada reunião e calendário anual de atividades. O calendário anual deve prever as datas, uma ferramenta eficaz para focalizar a agenda e as atividades dos comitês. É boa prática que todas as agendas, atas e calendário de atividades do comitê sejam distribuídos tempestivamente ao conselho.
- Cumprimento dos requisitos de informação (distribuição prévia do material, incluindo pareceres de consultorias externas, confirmação de datas e presenças etc.).
- Análise prévia do material de suporte e dos documentos submetidos à apreciação do comitê.
- Formalidade das agendas e atas, especialmente quando o comitê é mandatário ou estatutário. No caso do comitê de auditoria, este é mandatário para certos tipos de registros de empresas na SEC e para empresas do setor financeiro.
- O coordenador do comitê poderá assumir algumas atividades isoladamente, por indicação do comitê — por exemplo, reuniões para melhor compreensão de determinados assuntos, com membros da direção executiva ou mesmo com consultorias externas. Nesses casos, o coordenador deverá reportar suas conclusões ao comitê.

### Quadro 30

#### Métricas — papéis e eficácia dos comitês do conselho de administração

Documentação	10	5	0
	As reuniões dos comitês são bem planejadas e documentadas, sendo prática usual a existência do calendário anual, de agendas e atas das reuniões.	Os comitês se reúnem sempre que necessário, e a documentação de suas deliberações é feita somente para alguns assuntos.	Não existem processos formais para documentação das atividades dos comitês.
Interação com o conselho	10	5	0
	Todos os comitês se reportam regularmente ao conselho, com suas conclusões e recomendações.	Os comitês interagem casualmente com membros do conselho e raramente fazem apresentações.	Não existe critério para apresentações ao conselho e muitas decisões são tomadas pelo próprio comitê.
Coordenação das atividades do comitê	10	5	0
	Existe um coordenador para cada comitê, o qual conduz eficazmente os trabalhos e as votações do seu comitê.	Não há clareza para o papel de coordenador de cada comitê e ele depende das agendas e das prioridades da direção executiva.	A liderança dos comitês é difusa e as reuniões são mal organizadas e não-produtivas.
Avaliação e aprimoramento	10	5	0
	Anualmente é feita auto-avaliação de cada comitê e de seus membros pelo seu coordenador e pelo presidente do conselho.	Alguns comitês efetuam avaliação, outros não.	Não é feita avaliação do trabalho dos comitês.
Eficácia dos comitês	10	5	0
	Os comitês aprofundam estudos, fazem análises e recomendações que efetivamente apóiam e fundamentam as decisões do conselho.	Ocorre a formação de comitês para analisar questões emergentes, sem periodicidade e sem escopo de atuação definido.	O conselho se limita a reuniões colegiadas. Não se constituem comitês para aprofundamento e análise de temas.

Também é uma boa prática de governança que o comitê desenvolva atividades objetivando seu contínuo aprimoramento. Tais atividades devem ser coordenadas com o conselho e podem incluir:



- Avaliação anual do comitê (de membros individuais e de atuação como grupo). Esse é um processo sensível e deve ser conduzido pelo coordenador do comitê, juntamente com o presidente do conselho.
- Avaliação dos prestadores de serviços (auditoria, advogados, consultores de RH, assessoria estratégica, conforme o caso).
- Revisar e recomendar alterações no regimento.
- Aprimoramento contínuo das atividades e renovação ou rodízio de seus membros.
- Educação continuada especializada para os membros do comitê.

#### **4.2.3 Elemento: conselho fiscal**

##### **Descrição**

O conselho fiscal é, por excelência, o órgão de fiscalização da administração e, portanto, para ter sua eficácia máxima, deve possuir um caráter permanente, embora a lei autorize o funcionamento facultativo.

A Lei das Sociedades Anônimas apenas impede que sejam eleitos para o conselho fiscal membros da administração e empregados da empresa, de suas controladas ou do mesmo grupo, bem como os cônjuges ou parentes até o terceiro grau dos administradores da companhia.

O conselho fiscal deve ser composto por conselheiros externos ou independentes, para que o órgão possa atingir com plenitude as funções de controle e fiscalização a que se destina.

##### **Razão de ser**

Legalmente, o conselho fiscal deve, entre outras atividades, examinar livros, demonstrações contábeis, verificar o cumprimento da lei e do estatuto ou contrato social, bem como fiscalizar todos os atos da administração, cabendo-lhe denunciar quaisquer erros ou fraudes. Por consequência, a sua instalação confere maior transparência às contas da administração.

A meta é ter um órgão fiscalizador com ação independente da assembléia de sócios ou acionistas e do conselho de administração, que possa auxiliar na verificação da gestão social, agregando valor à empresa e, em consequência, aos acionistas.

##### **Operacionalização**

Para atingir o máximo de eficácia na atividade de um conselho fiscal, as empresas deveriam instalá-lo de maneira permanente.

Espera-se que o conselho fiscal possa ajudar os acionistas na preservação do patrimônio, avaliando sempre as opções de risco e comprometimento da empresa.

Ressalta-se a importância do papel do presidente do conselho fiscal na condução dos trabalhos, agendas, atas, comunicações, reuniões, avaliação do conselho e dos conselheiros, interação com os acionistas ou sócios e manejo de conflito de interesses.

O conselho fiscal deve revisar as demonstrações financeiras trimestrais e anuais e emitir parecer anual, prestando contas de sua atuação aos acionistas ou sócios, abrangendo os assuntos de sua responsabilidade, como previstos em lei, estatuto ou contrato social. O parecer do conselho fiscal é emitido sobre as demonstrações financeiras anuais submetidas à aprovação da assembléia.

Além desses aspectos, há outros relevantes que visam à eficácia na atuação do conselho fiscal, como:

- Colher assinatura do termo de investidura e posse pelos conselheiros.
- Definir plano de trabalho e agenda anual documentados.
- Efetuar um número mínimo de reuniões por ano, compatíveis com o bom exercício das atividades e com as responsabilidades do conselho, convidando executivos para apresentar informações sobre temas relevantes.
- Consultar e obter opiniões formais de especialistas, quando necessário.
- Organizar a documentação disponível (atas, demonstrações financeiras, atos e contratos relevantes, relatórios gerenciais, políticas e normas de procedimentos) e distribuí-la antecipadamente.
- Interagir com auditores internos e independentes sobre seu trabalho, pareceres e recomendações.
- Atuar como comitê de auditoria, caso este não exista, notadamente em empresas que têm títulos negociados no mercado financeiro internacional.
- Possuir regimento próprio.
- Participar nas reuniões do conselho de administração ou do comitê de auditoria quando a pauta da reunião incluir assunto de competência do conselho fiscal.
- Atuar, individualmente, em caso de necessidade de questionamento junto à administração.

**Quadro 31**  
**Métricas — papéis e eficácia do conselho fiscal**

<b>Exercício do papel do conselho fiscal</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Desempenha efetivamente o papel de fiscalização e controle previstos na legislação, estatuto, contrato social e no regimento próprio.	Trabalha com abrangência e efetividade parciais.	Tem atuação meramente formal e passiva na apreciação dos relatórios financeiros.
<b>Parecer do conselho fiscal</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Revisa e aprova todas as demonstrações financeiras trimestrais e emite parecer consubstanciado, recomendando aprovação das demonstrações financeiras anuais à assembleia.	Envolve-se com demonstrações financeiras, porém só aprova formalmente as anuais.	Não emite parecer sobre demonstrações financeiras.
<b>Presidente do conselho fiscal</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Conduz todos os trabalhos, agendas, atas, comunicações; coordena com eficiência as reuniões e processos de decisão, avaliação do conselho e dos conselheiros; interage com os acionistas ou sócios, administrando conflitos de interesse.	Conduz os trabalhos do conselho, agendas e atas de forma reativa, com pouca interação com acionistas ou sócios e outros órgãos de governança.	Não há presidente fixo do conselho, o que contribui para sua pouca eficácia.

#### 4.2.4 Elemento: conselho de família

##### Descrição

O conselho de família é a instância da governança que existe para cumprir o papel de fortalecer a família e seus valores, bem como alinhar seus interesses e propósitos com relação aos negócios, à sucessão, aos relacionamentos da família com a empresa e às formas de lidar com conflitos.

O papel desempenhado pelo conselho deve ter como foco a continuidade da empresa, a união e harmonia entre os vários blocos proprietários e a integração

entre várias gerações. Além disso, é o canal de diálogo das famílias com a administração. O seu escopo abrange ações como:

- Discutir questões relacionadas à propriedade e à família.
- Manter a família informada sobre a empresa.
- Manter o conselho de administração informado sobre os pontos de vista da família e estabelecer diálogo sobre expectativas das famílias proprietárias quanto à remuneração do capital e à forma de distribuição.
- Planejar a educação da futura geração de acionistas.
- Elaborar o protocolo das famílias proprietárias, no qual se explicitam valores, princípios e ética.
- Identificar talentos na família.
- Decidir como o controle vai ser transferido às gerações seguintes.
- Equilibrar as necessidades individuais de cada membro com as necessidades e possibilidades do negócio.
- Decidir a forma de se realizar as transações acionárias.
- Decidir sobre as políticas de dividendos.
- Definir critérios de permanência de membros da família na direção da empresa.
- Orientar sobre questões relacionadas à gestão do patrimônio da família.
- Equacionar conflitos familiares.

Questões relativas à estratégia da organização, à auditoria e a temas afins devem ser discutidas no conselho de administração. De maneira geral, o conselho de família é o canal de debate que busca equacionar conflitos e avaliar oportunidades para dar continuidade à empresa. Seu papel deve estar alinhado com os papéis dos demais órgãos de governança.

### **Razão de ser**

Pesquisas no mundo inteiro apontam para o alto índice de mortalidade das empresas familiares. Um dos fatores determinantes para a ampliação desses índices é a influência dos conflitos familiares. O entendimento de que a empresa moderna é um campo permanente de mudanças — e a necessidade do constante aumento da eficácia da gestão — abre muitas vezes uma zona de conflito com expectativas ou históricos de interesses familiares. Daí a importância de se ter um conselho de família efetivo que construa um sistema de relações entre seus membros e entre a família e os negócios, de forma a interagir e separar, ao mesmo tempo, família, propriedade e empresa, respeitando os objetivos de cada um.

**Quadro 32**  
**Métricas — papéis e eficácia do conselho de família**

<b>Papel do conselho de família</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Papel bem definido. Respeita seus limites de atuação e dos demais órgãos de governança da empresa. Atende os objetivos das famílias proprietárias e emite expectativas claras para o conselho de administração.	Há confusão nos papéis. Os limites não estão claros entre o conselho de família e os demais órgãos de governança. Não há clareza na emissão de expectativas para o conselho de administração.	Não há limite na atuação do conselho de família. Os membros das famílias proprietárias não respeitam seu papel e tentam resolver suas questões em encontros informais, dando instruções descoordenadas para o conselho de administração ou diretamente para a diretoria executiva.
<b>Eficácia do conselho de família</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Tem atuação efetiva na administração dos conflitos, no planejamento da sucessão da propriedade e na preparação das novas gerações. Planeja e desenvolve ações em prol da unidade familiar. Alinha a família em torno dos propósitos. Atua com visão de longo prazo, fortalecendo os valores.	A atuação se concentra em assuntos de natureza burocrática, com pouca efetividade nos seus resultados. Não há um alinhamento claro quanto aos interesses e propósitos com relação aos negócios. Não desenvolve ações de longo prazo visando à perpetuação da empresa.	Atua com visão de curto prazo. Os conflitos familiares extrapolam para a empresa. Não promove a união da família em torno do negócio.
<b>Regimento interno</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O conselho opera com base no regimento interno, respeitando o seu regulamento. As medidas de punição previstas no regimento são tomadas formalmente.	O regimento interno do conselho nem sempre é respeitado. As medidas de consequência são tomadas de forma aleatória.	O conselho desconsidera as regras do regimento interno. Nenhuma medida é tomada com relação ao descumprimento das normas.
<b>Desenvolvimento das novas gerações</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O conselho de família cumpre o seu papel na preparação das novas gerações, garantindo pessoas preparadas para o exercício do seu papel na propriedade.	Cumprir o seu papel de forma desordenada. Não há consistência na formação das novas gerações para o exercício do seu papel.	Não tem no seu escopo de atuação a preparação da nova geração.

A empresa familiar tem como missão principal reduzir a zona de conflito e ampliar a zona de consenso, definir com clareza as expectativas com relação aos negócios, bem como criar mecanismos e instrumentos para equacionar e democratizar seus interesses.

### **Operacionalização**

Embora o conselho de família traga vantagens significativas para a companhia e para as famílias, é importante que tenha o foco voltado para pontos que determinam a sua eficácia:

- Definição das fronteiras de seu poder, em relação aos demais órgãos de governança, quanto ao processo de tomada de decisão e aconselhamentos.
- Estabelecimento de como a sua atuação difere da de outras instâncias de governança interna definidas pela família.

Os conselhos de família se reúnem no mínimo três vezes por ano, com pauta preestabelecida. Seu funcionamento deve apoiar-se no regimento interno do conselho.

O conselho de administração é o principal porta-voz do conselho de família junto à administração; é com ele que a família negocia suas expectativas com relação ao negócio.

A consistência na emissão de expectativas ou não é o que dá segurança para a administração operar a empresa.

A elaboração de um código de conduta, por outro lado, determina a coerência no relacionamento da família com a empresa e com seus membros.

#### **4.2.5 Elemento: direção executiva**

##### **Descrição**

As missões da direção executiva e do conselho de administração são convergentes, ou seja, elas têm como metas proteger o patrimônio, aumentar o valor da empresa e maximizar o retorno do investimento. Os papéis e responsabilidades, no entanto, são distintos.

O conselho de administração delega poder à direção executiva para a tomada de decisões de gestão, mantendo para si a responsabilidade de homologar a estratégia e monitorar o desempenho dos negócios.

Os papéis da direção executiva são: execução da estratégia; alinhamento e gestão de pessoas; relacionamento com os clientes, baseado na excelência operacional; inovação dos produtos e serviços; participação de mercado; e aumento do valor da empresa.

A eficácia da equipe de direção pode ser avaliada pelo exercício da liderança estratégica em seis focos de atuação:

- Determinação da direção estratégica.
- Exploração e manutenção das capacidades-chave.
- Desenvolvimento do capital humano.
- Sustentação de uma cultura organizacional efetiva.
- Ênfase nos valores e na conduta ética.
- Estabelecimento de controles organizacionais balanceados.

Cabe ao CEO estruturar e desenvolver a equipe de profissionais da direção executiva, sugerir sua remuneração e conduzir o processo anual de avaliação de desempenho.

### **Razão de ser**

No sistema de governança corporativa, os acionistas aportam capital e outorgam poder de supervisão ao conselho de administração que, por sua vez, confere o poder de execução à direção executiva.

A *performance* e a eficácia da equipe de direção estão associadas ao equilíbrio entre a unidade de propósitos, o pragmatismo de resultados e a atenção aos controles.

O compartilhamento da visão, a clareza da missão, o estabelecimento de objetivos comuns, o alinhamento em relação aos valores e a filosofia gerencial são os elos das equipes de alta direção e o motor da *performance* organizacional. Construir essa unidade exige diálogo, abertura, dissensão e constância de propósitos.

Desenvolver a consciência genuína do papel e da importância da unidade de propósitos como alavanca da *performance* organizacional é o principal passo no exercício da liderança do CEO e da equipe da direção.

### **Operacionalização**

A clareza na separação das responsabilidades do conselho de administração e da direção executiva e o desenvolvimento de relações sinérgicas e complementares entre ambos são fatores essenciais de uma boa governança. Para isso, é importante observar os seguintes requisitos:

- A diretoria executiva propõe a estratégia; o conselho de administração a analisa e a homologa, promovendo ajustes nos rumos quando necessários.
- A diretoria executiva se envolve na gestão e na apuração confiável dos resultados; o conselho de administração avalia o desempenho da gestão, olhando para os resultados internos e de mercado.
- A diretoria executiva define e implementa planos operacionais alinhados à estratégia; o conselho de administração dá o aval a esses planos e, simultaneamente, olha para seus desdobramentos e monitora o equilíbrio entre os resultados operacionais de curto prazo e de longo prazo.
- A diretoria executiva se antecipa às medidas corretivas no caso de desvios substanciais em relação às metas; o conselho de administração examina mais atentamente as causas dos desvios, respalda as correções, mas reforça suas atenções sobre a gestão.
- A diretoria executiva expõe os riscos corporativos para execução estratégica e propõe controles inerentes; o conselho de administração recomenda como enfrentar os riscos e monitora tendências relacionadas a eles.

Observados os requisitos de boas regras de convivência entre conselho e direção executiva, acima explicitados, cabe enfatizar algumas ações para se garantir a eficácia da direção executiva:

- Definir e executar a estratégia de negócios alinhada aos propósitos empresariais estabelecidos, buscando a máxima eficiência junto aos públicos-alvo da organização (investidores, colaboradores, clientes, fornecedores, financiadores, comunidade).
- Desdobrar os objetivos estratégicos em planos de negócio funcionais, estabelecendo iniciativas, metas e indicadores de *performance* e envolvendo toda a organização.
- Planejar e executar a estrutura financeira dos negócios, otimizando a utilização de capital próprio e de terceiros.
- Elaborar, propor e executar o plano anual de investimentos e os orçamentos.
- Conduzir as operações da empresa, reportando o desempenho econômico e financeiro, e informando desvios e potenciais fatos relevantes.
- Elaborar, propor e implementar as políticas institucionais da empresa sobre meio ambiente, saúde, segurança do trabalho e responsabilidade social.
- Estimular a prática dos valores corporativos.



- Gerir o sistema de informações e elaborar os relatórios de demonstrações financeiras e resultados de negócios.
- Atuar no aperfeiçoamento do modelo de gestão, desenvolvendo as capacidades-chave e a competência das pessoas e promovendo a revisão dos processos gerenciais e das estruturas organizacionais.
- Executar a gestão dos riscos corporativos desenvolvendo a matriz geral de riscos, identificando riscos por processos, estabelecendo controles adequados e atribuindo responsabilidades sobre os mesmos.

A eficácia da complementaridade de papéis da direção executiva e do conselho de administração será atingida na medida em que houver alinhamento em relação às diretrizes empresariais, um sistema de reporte caracterizado pela completude e transparência das informações e a execução dos negócios com assunção de riscos conforme as diretrizes empresariais estabelecidas pelo conselho.

**Quadro 33**  
**Métricas — papéis e eficácia da direção executiva**

<b>Eficácia da direção executiva</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A direção executiva compreende e exerce a liderança na execução estratégica da empresa e atua em todas as funções relevantes para a excelência na sua operacionalização de curto e de longo prazos.	A direção executiva está atrelada à gestão da empresa com orientação para o mercado e para resultados.	A direção executiva está voltada para o curto prazo e focada em questões operacionais.
<b>Distinção de papéis entre conselho e direção executiva</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Há clareza nas regras dos poderes da diretoria executiva, que desempenha seu papel dentro dos limites de poder delegado pelo CAD.	Existem dificuldades no entendimento de determinadas regras e, algumas vezes, a diretoria executiva desempenha o papel do conselho e vice-versa.	Há diversas ocorrências e divergências entre diretoria executiva e CAD em virtude da falta de clareza nas alçadas e definição de responsabilidades.

(continua)

(continuação)

<b>Avaliação da direção executiva</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O desempenho da equipe de direção é avaliado anualmente por meio de processo estruturado com <i>feedback</i> formal.	O processo de análise de desempenho é informal.	Não existe um processo de análise de desempenho.
<b>Remuneração da direção executiva</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O pacote de remuneração da direção executiva inclui bônus e incentivos para crescimento do valor da empresa.	A remuneração da direção executiva compõe-se de salários e participação nos resultados anuais.	A remuneração da direção executiva está baseada em salário fixo de mercado.

#### 4.2.6 Elemento: auditoria independente

##### Descrição

A auditoria independente é atividade regulada no Brasil e no exterior, com deveres e responsabilidades definidas nas respectivas regulamentações de origem, para as empresas auditadas e para os profissionais auditores. No Brasil, na hipótese de a contratante ser uma companhia aberta ou entidade que opera no mercado financeiro sujeita ao controle do Banco Central, o auditor independente deverá exercer as atividades de auditoria em consonância com todas as determinações da CVM.

Nesse sentido, os auditores independentes devem expressar opinião se as demonstrações financeiras elaboradas pela administração apresentam adequadamente a posição patrimonial e financeira e os resultados do período. No parecer, estão descritos o escopo, os trabalhos efetuados, a opinião emitida e a responsabilidade assumida pelos auditores.

##### Razão de ser

A auditoria independente representa importante elo entre a administração, de um lado, e os acionistas e *stakeholders*, de outro. Sua existência reforça a governança corporativa das empresas e propicia maior transparência às demonstrações financeiras e às notas explicativas preparadas anualmente ou em períodos meno-

res. A auditoria independente fortalece a gestão de riscos da empresa e se insere na função de fiscalização e controle de suas atividades.

Na contratação desse tipo de serviço profissional, a empresa está buscando um parecer independente para conferir maior credibilidade e confiabilidade às suas demonstrações.

Nesse sentido, aumenta-se a transparência desses demonstrativos para a administração (conselho fiscal, comitê de auditoria, conselho de administração e direção executiva) e para acionistas, investidores, analistas e o mercado em geral.

### **Operacionalização**

A contratação e a destituição de auditores independentes devem, fundamentalmente, estar associadas à definição do escopo de trabalho e, sobretudo, à qualidade técnica incontestável desse tipo de profissional.

A eficácia do trabalho de auditoria é diretamente relacionada à capacidade técnica e ao preparo profissional das suas equipes. Nesse sentido, vale ressaltar os seguintes aspectos:

- A capacidade técnica em contabilidade e em procedimentos de auditoria dos profissionais da firma de auditoria e, em particular, daqueles designados para a auditoria da empresa.
- A abordagem da firma de auditoria quanto ao programa de trabalho ser compatível com os riscos financeiros, estratégicos, operacionais e externos a que está sujeita a empresa auditada.
- O conhecimento da equipe sobre a indústria em que atua a empresa.
- O conhecimento da equipe de auditoria de procedimentos aplicáveis à auditoria de processamento eletrônico e à segurança de informações.

A questão da independência dos auditores é vital para a eficácia do desempenho do trabalho de auditoria. Entre os aspectos que podem prejudicar a independência dos auditores estão:

- Execução de outros trabalhos de consultoria que possam ser interpretados como comprometedores à independência do auditor. Essas situações podem existir quando os auditores são percebidos como tomadores de decisões ou influenciadores de informações que serão por eles auditadas.

- Transações financeiras ou comerciais entre auditores e empresa auditada.
- Relações de parentesco próximo entre sócio da auditoria e dirigente da empresa auditada.
- Investimento do auditor na empresa auditada.

Cabe ao conselho de administração, ao comitê de auditoria ou ao conselho fiscal, pelo menos uma vez ao ano, avaliar a eficácia, a objetividade e a independência dos auditores independentes. Entre os pontos a serem considerados nessa avaliação estão:

- Equipe de auditoria: experiência e qualificação necessárias para executar serviços de alta qualidade, com conhecimento da indústria e dos negócios da empresa.
- Recursos técnicos e qualidade de resposta em assuntos controvertidos: auditoria, contabilidade, tributário e tecnologia da informação.
- Coordenação dos trabalhos, especialmente quando a empresa cliente é multilocalizada.
- Análise do *peer review* (Ibracon) por outra empresa de auditoria efetuada no último ano e, ainda, se ele não conteve ressalvas significativas.
- Relacionamento com administração: franqueza, atenção e proatividade.
- Relacionamento com o conselho de administração e o comitê de auditoria: franqueza, atenção e proatividade.
- Planejamento dos trabalhos, resposta rápida e cumprimento de prazos.
- Independência: assegurar que não existem situações que possam comprometer a objetividade, a integridade e a independência da auditoria, em análises efetuadas com rigor.
- Honorários: cumprimento de estimativas e comparação com a concorrência.
- Recomendações dos auditores para melhorias na gestão e na mitigação de riscos, objetivando os controles internos e procedimentos contábeis.
- Qualidade geral dos relatórios e recomendações.

As avaliações dos auditores independentes devem ser formalizadas e documentadas, constando em ata de reunião do conselho de administração e/ou do comitê de auditoria.

**Quadro 34**  
**Métricas — papéis e eficácia da auditoria independente**

<b>Eficácia da auditoria independente</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Conselho de administração e comitê de auditoria avaliam anualmente a eficácia da auditoria independente e recomendam melhorias ou troca de auditores.	Avaliação da eficácia da auditoria é discutida pelo conselho de administração, porém não existe um processo formal de busca de melhorias.	Não há processo formal para medir eficácia da auditoria. A avaliação é feita pela direção executiva, porém não documentada.
<b>Independência da auditoria</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existem procedimentos formais para avaliar anualmente a independência dos auditores, assegurando que eles não possuem situações que possam comprometer sua independência.	A independência dos auditores é analisada esporadicamente, porém não existe processo formal a respeito.	Não existem procedimentos para avaliar e assegurar a independência dos auditores.
<b>Recomendações dos auditores independentes sobre gestão de risco e melhorias nos controles</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	As recomendações são objeto de plano de ação da empresa e monitoradas pelo conselho de administração/comitê de auditoria.	As recomendações são implementadas parcialmente e reportadas ao conselho de administração/comitê de auditoria.	Não existem recomendações ou não há <i>follow-up</i> sobre recomendações dos auditores.

### 4.3 Categoria: funcionamento e procedimentos

#### 4.3.1 Elemento: reunião ou assembléia de sócios

##### Descrição

A reunião de sócios é o instrumento por meio do qual eles deliberam sobre questões de maior importância para as atividades sociais e que tenham reflexos nos direitos dos sócios e de terceiros. Eles devem tratar as questões específicas da

forma como são definidas no contrato social, no Código Civil e nas demais normas legais aplicáveis.

Os sócios podem adotar, aleatoriamente, tanto a reunião quanto a assembléia como forma de deliberação, exceto nas sociedades com número de sócios superior a dez, pois, nesse caso, as decisões devem ser tomadas em assembléia. Salvo disposição diversa expressa no contrato social, a reunião segue todas as regras aplicáveis à assembléia.

### **Razão de ser**

A reunião de sócios, compreendida como um órgão soberano da sociedade, tem como principal função atingir consensos por meio da deliberação livre e transparente das matérias que lhe são objeto, conferindo validade jurídica às decisões dos sócios.

### **Operacionalização**

Ao menos uma vez por ano, é obrigatória a realização de assembléia de cotistas, nos quatro meses seguintes ao término do exercício social, com o objetivo de checar as contas dos administradores e deliberar sobre o balanço patrimonial e o de resultado econômico, assim como designar administradores e tratar de outros assuntos constantes da ordem do dia.

Até 30 dias antes da data marcada para a realização da assembléia anual de cotistas, as contas dos administradores e o balanço patrimonial e o de resultado econômico devem ser colocados à disposição dos sócios que não exerçam cargos na administração.

A assembléia deve ser convocada pelo administrador da sociedade, por meio de anúncio publicado pelo menos três vezes na mídia, entre a data da primeira inserção e a da realização da assembléia, respeitando o prazo de oito dias para a primeira publicação e de cinco dias para as publicações seguintes. Essas formalidades serão dispensadas somente se todos os sócios comparecerem à assembléia ou se declararem, por escrito, que estão cientes do local, data, hora e ordem do dia. Em alguns casos, previstos em lei, a assembléia também pode ser convocada por sócio ou pelo conselho fiscal. Mediante solicitação, o sócio receberá cópia autenticada da ata de assembléia.

O quórum necessário para a instalação da assembléia, em primeira convocação, é de no mínimo três quartos do capital social e, em segunda convocação, a assembléia se instala com qualquer número de sócios, salvo disposição em contrário.

A legislação prevê reunião ou assembléia com quórum de 75% do capital social para deliberar sobre alteração do contrato social; incorporação, fusão, dissolução, liquidação da sociedade; e cessação do estado de liquidação. O quórum de maioria ou 2/3 do capital social deve ser observado para deliberar sobre aprovação das contas; designação e destituição de administradores; modo de remuneração dos administradores; nomeação e destituição de liquidantes e julgamento de suas contas; e pedido de falência ou requerimento de recuperação judicial.

O contrato social pode estabelecer outros quóruns, obedecidos os percentuais mínimos requeridos pela legislação. É normal que haja no contrato social a previsão de quóruns para decisões financeiras, alienação ou aquisição de bens e imóveis, entre outros.

A reunião ou assembléia deve ter um presidente escolhido dentre os presentes, que conduzirá os trabalhos, obedecerá a critérios de convocação e pauta. As informações e documentos pertinentes devem ser disponibilizados com antecedência. As deliberações serão implementadas por profissionais responsáveis e nos prazos previstos na ata. Dependendo das deliberações, as atas deverão ser registradas na junta comercial para os devidos efeitos legais.

Existe um importante instrumento, denominado acordo de cotistas, que contempla entendimentos entre os sócios, cujas matérias não possuem pertinência ou interesse para constar no contrato social e que, no entanto, podem interferir nas deliberações sociais, pois alguns dos referidos acordos contêm previsão específica sobre determinadas matérias de interesse da empresa e dos sócios.

Vale registrar que nenhum sócio pode votar matéria que lhe diga respeito diretamente. Ressalte-se, entretanto, que, se o contrato social permitir a existência de administradores não-sócios, a designação deles dependerá de aprovação da unanimidade dos sócios, enquanto o capital social não estiver integralizado, e de dois terços, no mínimo, após a integralização.

Além disso, a destituição de sócio nomeado administrador no contrato social somente se opera pela aprovação de titulares de cotas correspondentes a, no mínimo, dois terços do capital social, salvo disposição contratual contrária.

As deliberações tomadas em conformidade com a lei e com o contrato social vinculam todos os sócios, ainda que ausentes ou dissidentes. Por sua vez, as deliberações infringentes do contrato ou da lei tornam ilimitada a responsabilidade dos que expressamente a aprovaram.

As reuniões ou assembléias são dispensáveis quando todos os sócios decidem, por escrito, sobre a matéria que delas seria objeto, por meio de alteração contratual.

**Quadro 35**  
**Métricas — funcionamento e procedimentos**  
**da reunião ou assembléia de sócios**

<b>Quórum nas reuniões ou assembléias</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Exigência da presença da totalidade dos sócios para a instalação.	O quórum necessário para a primeira convocação é de, no mínimo, três quartos do capital social.	O quórum de instalação é inferior a três quartos do capital social.
<b>Convocação e realização das reuniões ou assembléia anual</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	As reuniões ou assembléias foram convocadas e realizadas nos prazos e forma definidos legalmente.	A convocação foi realizada, porém, não foi realizada no prazo legal.	Não-cumprimento deste dispositivo.
<b>Qualidade das deliberações</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	As deliberações foram tomadas de acordo com o que determina o contrato social e com os interesses da empresa.	As deliberações estão de acordo com o contrato social, porém, em desacordo com algum interesse da empresa.	As deliberações estão em desacordo com o contrato social.

#### 4.3.2 Elemento: assembléia de acionistas

##### Descrição

São da competência privativa da assembléia geral (ordinária ou extraordinária) as deliberações sobre assuntos de grande relevância para a companhia. São exemplos dessas matérias a reforma do estatuto social, a eleição ou destituição de administradores e a suspensão do exercício de direito de acionista.

##### Razão de ser

A assembléia de acionistas, como órgão soberano da sociedade, tem como principal função a deliberação livre e transparente das matérias que lhe são submetidas.



## Operacionalização

A assembleia geral ordinária deve ser realizada, anualmente, nos quatro primeiros meses seguintes ao término do exercício social, com o objetivo de deliberar sobre as seguintes matérias:

- Tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras.
- Deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos.
- Eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso.

A assembleia geral extraordinária é competente para deliberar sobre matérias não-privativas da assembleia geral ordinária.

No caso de companhia que não possua conselho de administração, será atribuída da assembleia de acionistas a eleição do CEO.

A convocação da assembleia geral compete ao conselho de administração, se houver, ou aos diretores. Em casos especiais, ela pode também ser convocada pelo conselho fiscal ou pelos próprios acionistas. A convocação deverá ser feita por anúncio publicado na mídia por três vezes, no mínimo, contendo: local, data e hora da assembleia, ordem do dia e, para reforma do estatuto, a indicação da matéria.

Existem regras claras, e deve ser estimulada a presença do maior número possível de acionistas nas assembleias gerais. Toda a documentação que servirá de base às suas deliberações (relatórios, estudos, recomendações, demonstrações financeiras etc.) deve ser enviada a todos os acionistas de forma simultânea e com bastante antecedência, para que eles possam se preparar adequadamente para as deliberações e votações.

As formalidades referentes à convocação serão dispensadas, desde que a totalidade dos acionistas compareça à assembleia.

A assembleia geral se instala, em primeira convocação, com a presença de acionistas titulares de, no mínimo, um quarto do capital social com direito a voto e, em segunda convocação, com a presença de qualquer número de acionistas, salvo exceções previstas em lei.

A assembleia geral extraordinária que tiver por objeto a reforma do estatuto somente se instalará, em primeira convocação, com a presença de acionistas que representem dois terços, no mínimo, do capital com direito a voto, mas, em segunda convocação, poderá se instalar com qualquer número.

A assembleia de acionistas deverá ser realizada na sede da empresa. Caso não seja possível, o anúncio de convocação deve indicar o endereço, que deverá ser, necessariamente, na localidade da sede.

A assembleia de acionistas terá um presidente, escolhido dentre os presentes, que conduzirá os trabalhos. As informações e documentos pertinentes devem ser disponibilizados com antecedência. As atas de assembleias deverão ser registradas na junta comercial.

As deliberações da assembleia geral serão tomadas por acionistas titulares de mais da metade do total de ações com direito a voto, descontados os votos em branco e ressalvadas as exceções previstas em lei.

Devem ser registrados nas atas das assembleias os votos de acionistas dissidentes sempre que estes assim o solicitarem. Se houver empate, a assembleia será convocada com intervalo mínimo de dois meses para votar a deliberação. E, se ainda permanecer o empate, caberá ao Poder Judiciário decidir a questão no interesse da companhia, salvo se houver disposição em contrário, estabelecendo a mediação ou arbitragem para a solução de conflitos.

Em alguns casos previstos em lei, a deliberação depende da aprovação de acionistas que representem a metade, no mínimo, das ações com direito a voto que não estejam admitidas à negociação em bolsa, exceto se maior quórum não for exigido pelo estatuto da companhia. Exemplos: criação de ações preferenciais, redução do dividendo obrigatório, fusão, incorporação, cisão, dissolução e mudança do objeto social da companhia.

Além das disposições comuns às assembleias nas sociedades anônimas de capital fechado e aberto relacionadas acima, as seguintes regras são aplicáveis exclusivamente às sociedades anônimas fechadas:

- Mediante solicitação por escrito, não superior a dois exercícios sociais, e renovável, o acionista que representar 5% ou mais do capital social será convocado por telegrama ou carta registrada, respeitados os prazos legais.
- O quórum exigido para certas deliberações poderá ser aumentado, desde que as matérias sejam especificadas.

Por sua vez, há outras regras que são aplicáveis exclusivamente às sociedades anônimas de capital aberto:

- A primeira convocação da assembleia geral deverá ser feita com 15 dias de antecedência, no mínimo, contado o prazo da publicação do primeiro

anúncio. Se não houver a realização da assembléia, um novo anúncio deverá ser publicado, com antecedência mínima de oito dias.

- A Comissão de Valores Mobiliários, em determinadas situações, mediante decisão fundamentada de seu colegiado e a pedido de qualquer acionista — e ouvida a companhia — poderá modificar o prazo de antecedência de publicação do primeiro anúncio de convocação da assembléia-geral e interromper, por até 15 dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembléia geral extraordinária.
- As companhias com ações negociadas em bolsa deverão remeter à bolsa de valores em que suas ações forem mais negociadas, na data da publicação do anúncio de convocação da assembléia, os documentos postos à disposição dos acionistas.

### Quadro 36

#### Métricas — funcionamento e procedimentos da assembléia de acionistas

<b>Realização da assembléia geral ordinária e extraordinária, nos termos da lei</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Assembléias são realizadas de acordo com a lei e para decidir sobre matérias próprias de sua competência, facilitando acesso a acionistas minoritários.	Assembléias são realizadas em desacordo com a lei ou sem matérias próprias de sua competência, com participação inexpressiva dos acionistas minoritários.	Assembléias realizadas sem atender aos requisitos de presença e formalidade.
<b>Cumprimento de quóruns, critérios e prazos para a convocação e instalação das assembléias</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Quóruns, critérios e prazos de convocação e instalação são cumpridos na integralidade.	Quóruns, critérios e prazos de convocação e instalação são cumpridos parcialmente.	Não-cumprimento deste dispositivo.

(continua)

(continuação)

<b>Conformidade das deliberações nas assembléias</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Deliberações de acordo com o estatuto social e no interesse da companhia.	Deliberações de acordo com o estatuto social, porém em desacordo com interesses da companhia.	Deliberações em desacordo com o estatuto social.
<b>Acesso a assembléias</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	É facilitada a presença do maior número de acionistas nas assembléias.	Acesso a assembléias nem sempre facilita maior número de acionistas.	É cumprida a legislação, não se preocupando com acesso a maior número de acionistas.
<b>Preparação para assembléias (relatórios e documentos)</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O material a ser apresentado e discutido na assembléia é publicado e disponibilizado a todos os acionistas de forma simultânea, com bastante antecedência e de forma completa.	O material a ser apresentado e discutido na assembléia é parcialmente enviado aos acionistas, nem sempre com o tempo necessário para sua leitura e estudo.	O material para deliberação das assembléias é apresentado durante sua realização, exceção feita quando há obrigatoriedade legal ou estatutária.
<b>Votos dissidentes</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Todos os votos dissidentes constam das atas das assembléias, com os nomes dos respectivos acionistas.	Votos dissidentes são registrados somente em casos extremos.	Não costuma constar votos de dissidentes.

## 5

# Dimensão: processos

A Figura 6 (na página a seguir) representa a dimensão *Processos* do modelo, com suas respectivas categorias e elementos.

### 5.1 Categoria: conselho de administração (CAD)

#### 5.1.1 Elemento: contratação e sucessão do CEO

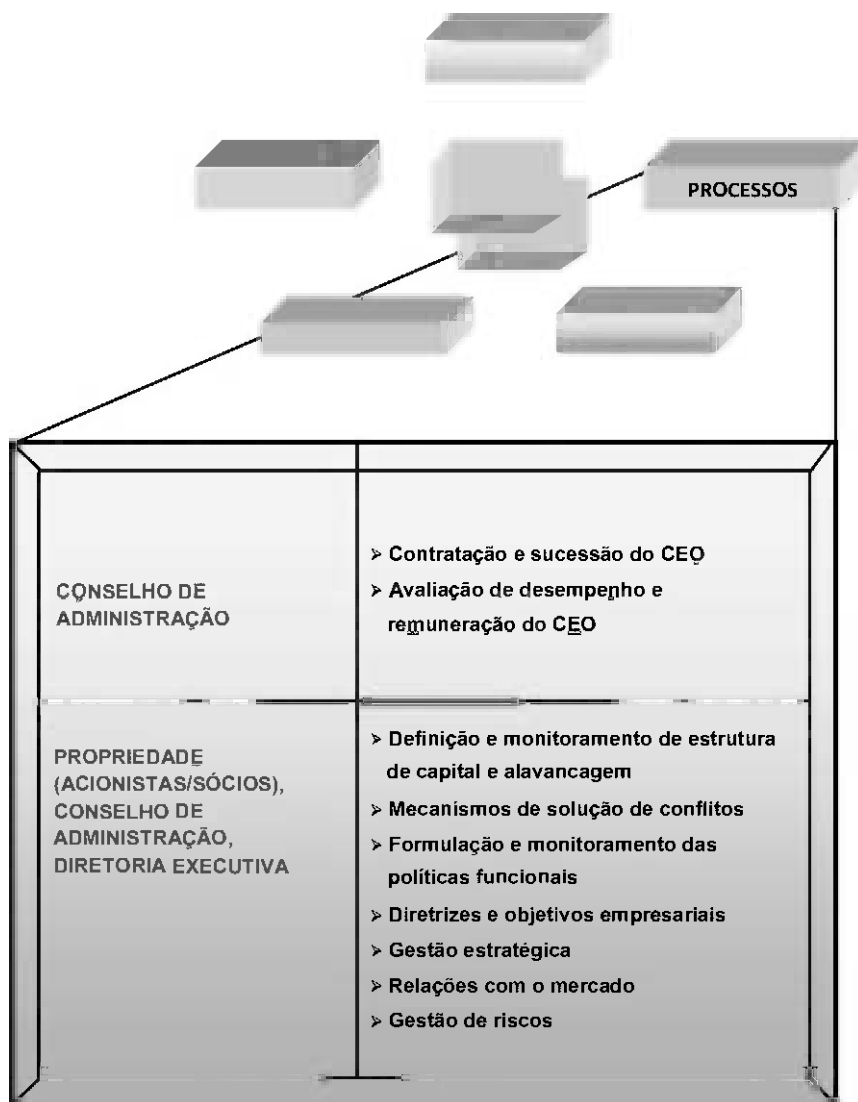
##### Descrição

É papel fundamental do conselho de administração selecionar o CEO mais adequado para a organização e tratar a sucessão dele como um processo contínuo.

As empresas enfrentam, a cada etapa do seu desenvolvimento, um conjunto singular de desafios. Compete ao conselho de administração trazer à tona esses desafios, debater e definir com exatidão os critérios necessários para os enfrentar, antes de iniciar a busca do CEO.

A seleção do CEO certo implica descobrir a verdadeira compatibilização entre as habilidades exigidas pela organização e os pontos fortes do candidato. Para tanto, o CAD deve começar identificando, com clareza e detalhadamente, as qualificações necessárias.

Esses critérios fundamentais para o bom desempenho da missão nem sempre são óbvios. Para os definir, o conselho de administração precisa conhecer bem o negócio e sua realidade atual, nos contextos interno e externo. É provável que



**Figura 6** — *Categorias e elementos da dimensão Processos.*

cada conselheiro tenha a sua própria opinião, mas, em última instância, o CAD deve chegar ao consenso quanto a três ou quatro habilidades e capacidades peculiares que sejam de importância vital. Esses requisitos não admitem concessões e são inegociáveis.

Como o contexto empresarial está em mudanças constantes, o conselho de administração deve rever em intervalos regulares o grau de compatibilização en-

tre as capacitações demandadas pela organização e as competências do atual CEO, mesmo quando a sucessão não é iminente, pois é preciso estar sempre preparado para emergências. É fundamental que não se esqueça das mudanças de critérios, à medida que se buscam líderes como candidatos à sucessão.

Após a identificação dos critérios-chave para a seleção do CEO, exige-se que o CAD encontre um profissional com perfil compatível com esses requisitos. Parte do desafio consiste em levantar as informações necessárias para a boa avaliação dos candidatos. Assim, o recrutamento interno é, em geral, a estratégia preferível porque o conselho de administração terá tempo para conhecer em profundidade as habilidades, o potencial de crescimento e os traços de personalidade dos candidatos.

Esse processo tende a levar a melhores decisões, desde que o candidato interno preencha os requisitos inegociáveis. O CAD deverá identificar um conjunto de sucessores potenciais e oferecer-lhes oportunidades de desenvolvimentos adequados, antes da aposentadoria planejada do CEO. Além disso, os conselheiros devem aproveitar esse período prolongado para aprofundar seus conhecimentos sobre cada candidato.

Apesar da preferência por candidatos internos, os conselhos de administração não devem ceder em seus critérios inegociáveis para acomodar um candidato que não preencha plenamente os requisitos do cargo.

### **Razão de ser**

Uma das melhores oportunidades do conselho de administração para agregar valor e contribuir para o sucesso do negócio é garantir que a empresa conte sempre com o CEO mais adequado.

Ao estabelecer um processo contínuo de preparação de sucessores, definir critérios e escolher o melhor CEO, o CAD justifica sua remuneração como órgão que cria valor para os investidores.

### **Operacionalização**

O processo de contratação deve ser conduzido pelo conselho de administração. Quando houver comitê de recursos humanos, ele desempenhará o trabalho de campo e efetuará as recomendações ao conselho. Frequentemente, utilizam-se consultores independentes, para propiciar maior transparência e profissionalismo ao processo.

Quando não existe CAD, a contratação do CEO deve ser conduzida pelos sócios. Mesmo quando ele existe em empresas fechadas, é normal que o sócio

ou acionista controlador tenha a oportunidade de opinar sobre candidatos no estágio final do processo.

Em situações em que há mudanças no ambiente de negócios e que implicam um novo direcionamento estratégico, o CAD precisará demonstrar habilidade e coragem para apoiar o CEO ou fazer mudanças. Por outro lado, em situações-limite ou de *performance* consistentemente abaixo da esperada, o conselho deve reconhecer que o CEO é deficiente e encontrar saída para a situação, minimizando os efeitos da ruptura. Como as mudanças na liderança são complexas, o CAD deve agir com ponderação, evitando postergar demais a substituição, a ponto de o CEO e a empresa ficarem em uma situação embaraçosa.

O processo de contratação e sucessão se desenvolve nas seguintes etapas:

- Definir critérios a serem adotados na seleção do CEO, enfocando três a cinco competências que tenham importância vital para a estratégia da empresa.
- Identificar o conjunto de sucessores com alto potencial e oferecer-lhes oportunidades adequadas de desenvolvimento.
- Conhecer melhor, com o tempo, os candidatos internos, promovendo a troca aberta e freqüente de observações e opiniões sobre as pessoas, e também alertando o CEO para as virtudes e deficiências dos candidatos ou para novas maneiras de desenvolver ou testar alguém.
- Avaliar em profundidade os candidatos internos e os externos. Apesar da preferência por candidatos internos, os conselhos de administração não devem ceder em seus critérios para acomodar alguém que não preencha os requisitos para o cargo.
- Apoiar o novo CEO durante o período de transição. O conselho de administração deve demonstrar disposição para sustentar o CEO, sobretudo quando ele dá os primeiros passos para desempenhar a missão que lhe foi atribuída na contratação.
- Oferecer *feedback* contínuo ao CEO, sem prejuízo da avaliação de desempenho formal, podendo designar um conselheiro para atuar como *coach*.

Quando for contratada consultoria para a busca do CEO, é recomendável que os candidatos internos passem por processo de análise de potencial e compatibilidade para assumir a posição. Uma mesma empresa de consultoria deve avaliar candidatos internos e externos, para se garantir coerência nos critérios de avaliação.



**Quadro 37**  
**Métricas — contratação e sucessão do CEO**

<b>Papel do conselho na contratação do CEO</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	São prerrogativas do conselho a escolha, a contratação e a demissão do CEO.	O conselho se limita a validar a escolha do CEO.	O conselho não participa do processo de seleção e contratação do CEO.
<b>Perfil do sucessor</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Os requisitos e o perfil de competência para o cargo são claramente definidos.	O perfil de competência do sucessor não está claramente definido.	O perfil do CEO não é tratado no conselho.
<b>Planejamento de sucessão do CEO</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe um plano de sucessão e, periodicamente, o conselho monitora a evolução do desempenho dos candidatos potenciais.	Existem candidatos potenciais escolhidos por critérios alheios e sem consenso no conselho.	Não existe plano de sucessão do CEO.

### 5.1.2 Elemento: avaliação de desempenho e remuneração do CEO

#### Descrição

A avaliação anual de desempenho e a remuneração do CEO são algumas das atribuições mais importantes do conselho de administração. Trata-se de uma tarefa delicada que demonstra e fortalece o papel do conselho em sua relação com o CEO.

O processo de avaliação de desempenho do CEO tem como objetivos promover seu desenvolvimento profissional e pessoal, fornecer *feedback* e orientação para o aperfeiçoamento do seu papel e de suas atribuições, e alinhar os objetivos estratégicos da empresa com o desenvolvimento de competências necessárias para o cargo. Em situações-limite, o processo de avaliação pode resultar na demissão do CEO.

A avaliação deve abranger os objetivos e as metas estratégicas, os resultados financeiros, o desempenho dos papéis, as responsabilidades e os atributos da competência pessoal do CEO.

O desafio na definição da remuneração é garantir uma recompensa proporcional à geração de valor para o negócio e um alinhamento da atuação do CEO visando atender aos interesses da empresa e dos investidores. Além disso, é ne-

cessário alinhar a remuneração do CEO com a dos diretores executivos, de modo que os mesmos princípios impulsionem a ação de toda a equipe de direção.

### **Razão de ser**

As metas estratégicas, o sistema de remuneração e a avaliação de desempenho são instrumentos fundamentais para o alinhamento e a harmonização de interesses dos acionistas com a direção executiva.

As vantagens de se estabelecer um ciclo mínimo anual de avaliação são muitas e se confundem com os próprios fundamentos da governança corporativa:

- Permitir ao CEO compartilhar as preocupações e percepções dos conselheiros.
- Melhorar a comunicação de expectativas entre as partes.
- Ajudar o CEO a avaliar suas forças e fraquezas e indicar meios de desenvolver seu potencial profissional e pessoal.
- Despertar sinais antecipados e preventivos para problemas potenciais que podem ser corrigidos a tempo.
- Desenvolver um sentido de trabalho em equipe entre o conselho e o CEO, criando liberdade para críticas construtivas.

Em uma base anual, a avaliação de um conjunto de circunstâncias permite um balanço das atividades, estilos e resultados.

### **Operacionalização**

A primeira etapa do processo de avaliação de desempenho se dá com a contratação dos objetivos e metas plurianuais (horizonte de três anos) e para o ano em referência. A questão-chave é alinhar o desempenho e a remuneração com as diretrizes e a estratégia da empresa.

Evidências empíricas reforçam alguns critérios essenciais e algumas dimensões a serem observados em uma boa avaliação do CEO:

- Dimensão dos papéis
  - Liderança e gestão de pessoas.
  - Capacidade de formulação e implementação da estratégia.
  - Orientação para resultados e sustentabilidade dos negócios.
  - Relacionamento com o conselho e com os acionistas.
  - Construção de equipes e planejamento da sucessão.

- Gestão de risco e implementação de controles.
- Capacidade para desenvolver a arquitetura financeira.
- Dimensão das competências pessoais
  - Integridade: ética e alinhamento com valores da organização.
  - Comprometimento: empenho em harmonizar interesses.
  - Conhecimentos: visão estratégica do negócio.
  - Habilidades: aprendizado contínuo e comunicação.
  - Atitudes: capacidade de escuta e tomada de decisão.

Embora o CEO seja, na maior parte das vezes, um generalista, é necessário que, dependendo do posicionamento e estágio da empresa, ele seja também um especialista em áreas funcionais, como mercado, operações, finanças etc. Nesse caso, é necessário que se avalie, também, sua competência técnica.

O processo formal de avaliação no modelo 360° permite que o CEO obtenha elementos e *feedbacks* sobre diversas perspectivas de seu desempenho e para o planejamento de seu desenvolvimento individual. Para isso, deve prevalecer consenso entre os conselheiros, antes de se fazer qualquer recomendação ao CEO. A confidencialidade e a honestidade são fundamentais nesse contexto.

É importante definir medidas para cada atributo, estabelecendo uma escala de desempenho, assim como um peso para cada dimensão. Dessa maneira, é possível quantificar os resultados do processo de avaliação e definir objetivos de melhorias para o próximo período. No meio do período seguinte, deve-se fazer um monitoramento do progresso e, no final do ano, são avaliados o cumprimento dos objetivos, os resultados, os papéis e a evolução das competências pessoais.

O modelo de remuneração deve captar a essência das diretrizes empresariais emanadas dos sócios ou acionistas e formuladas pelo conselho de administração. A remuneração do CEO deve resultar do equilíbrio entre fatores atraentes para os sócios ou acionistas no curto prazo e fatores que constroem a organização do futuro, sem estimular o aumento de riscos além dos admitidos pelo CAD.

O pacote de remuneração se compõe de uma parcela em dinheiro e outra na forma de incentivos. Da parcela em dinheiro, entre 50% e 60% devem ocorrer na forma de salários e benefícios, e a parcela restante em bônus associados ao atingimento ou superação das metas anuais. O salário deve ser competitivo e compatível com o segmento específico de mercado. A forma de pagamento dos bônus reflete a filosofia de gestão do conselho de administração. Em algumas empresas, os bônus são pagos apenas se todas as metas forem atingidas; em outras, segue-se uma escala de atingimento. É comum eleger-se um objetivo (como, por exemplo,

lucro líquido ou geração líquida de caixa) como um “gatilho” a ser disparado como condição para que a realização dos demais objetivos seja levada em conta.

Nas companhias abertas listadas em bolsa, os incentivos em ações devem ter uma orientação de longo prazo, para não punir ou recompensar o CEO por motivos incontroláveis do mercado de capitais. Nas sociedades anônimas de capital fechado ou nas sociedades limitadas, pode-se utilizar o conceito de incentivos de longo prazo no modelo de *phantom stocks*<sup>6</sup> ou por meio do mecanismo de *bonus banking*<sup>7</sup> associados ao aumento do valor da empresa.

Nos planos de compra de ações ou incentivos de longo prazo, são recomendáveis períodos de três a cinco anos de carência ou mesmo a adoção de um critério segundo o qual parte das ações ou incentivos torne-se disponível somente na aposentadoria. Essa estratégia serve, portanto, como mecanismo de retenção do executivo.

### Quadro 38

#### Métricas — avaliação de desempenho e remuneração do CEO

Avaliação do desempenho do CEO	10	5	0
	O processo de avaliação do CEO é definido a partir de parâmetros alinhados com os objetivos estratégicos, no modelo de avaliação 360°, envolvendo o presidente e os conselheiros.	A avaliação de desempenho do CEO está parcialmente associada aos objetivos estratégicos; ela ocorre em conversas informais do CEO com o presidente ou os conselheiros.	Não existe processo de avaliação do CEO.
Efetividade da avaliação	10	5	0
	O <i>feedback</i> formal pós-avaliação gera um plano de desenvolvimento individual do CEO negociado com o presidente do conselho.	O CEO define informalmente seu plano de desenvolvimento.	Não existe processo de <i>feedback</i> formal.
Remuneração	10	5	0
	O pacote de remuneração do CEO é composto de bônus de superação de metas anuais e incentivos de geração de valor no longo prazo, mediante planos de compras de ações.	A remuneração do CEO se compõe de salários e participação nos resultados anuais.	A remuneração se baseia fundamentalmente em salário fixo.

6. Ações fantasmas, em que se simula o valor da empresa e o valor das ações com base na evolução dos parâmetros financeiros e nas projeções de geração futura de caixa da empresa.

7. Método de retenção de bônus ao longo de períodos móveis de três anos com o objetivo de assegurar a repetibilidade dos resultados e promover a retenção dos executivos.

### 5.1.3 Elemento: avaliação do conselho de administração

#### Descrição

Avaliações inteligentes e bem conduzidas de desempenho do conselho de administração são construtivas e altamente produtivas. A avaliação é uma premissa dos conselhos eficazes. Costuma resultar num aprimoramento de seu funcionamento e melhorar a relação de trabalho entre o CAD e a direção executiva. Ela aprimora, também, a comunicação entre os sócios ou acionistas.

Os conselhos de administração devem se empenhar em desenvolver processos robustos para a melhoria contínua de si próprios e de seus comitês e conselheiros.

Para a eficácia do processo de avaliação do CAD, é necessário definir claramente papéis e responsabilidades e estabelecer objetivos anuais no contexto dessas responsabilidades. E, então, definir os indicadores que revelem em que medida elas foram atingidas. A avaliação também deve examinar os recursos necessários, as capacitações disponíveis e os processos utilizados pelo conselho de administração para cumprir sua missão.

As avaliações de desempenho costumam ser conduzidas pelo presidente do conselho ou, caso exista, pelo comitê de governança, assessorado pelo secretário, que se encarrega de sua execução, tabulação e apresentações para discussão e acompanhamento.

#### Razão de ser

O processo de avaliação e *feedback* é fundamental para o aprendizado, a melhoria e a eficácia dos grupos em geral. Esse princípio, largamente aplicado nas organizações, não deve ser exceção para o CAD.

A avaliação de desempenho ajuda a tornar claros os papéis e as responsabilidades individuais e coletivas de seus membros e evidencia maturidade, transparência e compromisso com a eficácia. Dessa forma, ela contribui para fortalecer a relação entre o desempenho do conselho de administração e os resultados corporativos, constituindo um instrumento decisivo para mudanças de *performance* do conselho.

A avaliação permite o aconselhamento dos conselheiros que tenham desempenho aquém do esperado, a renovação do conselho com a não-reeleição de alguns membros e a permanência dos que estão apresentando um bom desempenho.

#### Operacionalização

Avaliação não é tarefa simples para nenhum grupo. Pelo contrário, ela é particularmente complexa no caso de um conselho, já que exige julgamento próprio e de questões que afetam todas as partes interessadas. Para implantar o processo

de avaliação, é preciso superar obstáculos gerados por constrangimento e resistência natural de conselheiros com reconhecida notoriedade. Deve-se evitar, também, o viés das avaliações que podem tender à condescendência.

Para avaliar seu desempenho, o conselho deve formular objetivos e indicadores que sirvam para medir os resultados em cada uma de suas responsabilidades — tanto na dimensão do conselho como colegiado quanto nos papéis e responsabilidades dos conselheiros:

- Atributos de avaliação do conselho como órgão colegiado
  - Efetividade do conselho no aumento do valor da empresa.
  - Qualidade e consistência da estratégia da empresa.
  - Qualidade e relevância das informações.
  - Preparação e agenda das reuniões.
  - Grau de abertura nas discussões.
  - Comprometimento dos conselheiros.
  - Utilização eficiente dos comitês.
  - Tempestividade do processo decisório.

Em estágios mais avançados do processo, a avaliação do conselho é realizada sob múltiplas perspectivas: pelos conselheiros, pelo presidente e pelo CEO. Os questionários são preenchidos pelos conselheiros e tabulados pelo secretário do conselho ou por um consultor externo que organiza os resultados, preservando o anonimato das opiniões, e apresentados ao CAD. O grupo discute os pontos que demandam maior atenção e necessitam de avanço, e define planos de ação associados às novas metas.

O propósito das avaliações individuais não é pontuar o desempenho, mas, simplesmente, identificar os pontos a serem aprimorados para aumentar a eficácia de cada conselheiro. A relutância em avaliar os colegas é compreensível. No entanto, se bem conduzidas, as avaliações individuais podem ser extremamente úteis, sem que haja quebra das regras de boa convivência no conselho.

Os conselhos de administração eficazes usam entrevistas informais conduzidas pelo presidente ou por um consultor que apresenta seus relatos ao presidente. Essas entrevistas individuais estimulam o envolvimento dos conselheiros e geram respostas mais francas do que as obtidas por meio de formulários e *checklists*. As entrevistas representam uma boa opção, desde que tenha o avaliador comprovada capacidade de julgamento, faça perguntas abertas e prospectivas, instigue idéias para o autodesenvolvimento e enseje diálogos sobre as atividades do conselho.

- Atributos para avaliação individual dos conselheiros:
  - Participação e contribuições relevantes.
  - Conhecimento do negócio e da indústria.
  - Tempo de dedicação.
  - Compromisso com resultados.
  - Decisões bem fundamentadas.
  - Imparcialidade.
  - Independência.
  - Capacidade de escuta e interação com o grupo.

A avaliação dos conselheiros complementa a avaliação do conselho. Certas questões, ligadas à eficiência do grupo, não podem ser dimensionadas sem a avaliação individual.

**Quadro 39**  
**Métricas — avaliação do conselho de administração**

Processo de avaliação do conselho de administração	10	5	0
	O conselho adota um processo estruturado de avaliação, envolvendo auto-avaliação do grupo de conselheiros, complementado pelas avaliações nas perspectivas do presidente e do CEO.	A avaliação do conselho é feita por meio de um processo informal pelo presidente e/ou pelo CEO, sem <i>feedback</i> para os conselheiros.	Não existe processo de avaliação do conselho.
Abrangência da avaliação	10	5	0
	A avaliação abrange os processos do conselho, seus papéis e responsabilidades. Os conselheiros são avaliados individualmente nos atributos de competências, atuação e comprometimento.	A avaliação do conselho aborda parcialmente atributos dos processos, papéis e responsabilidades do conselho. Os conselheiros não são avaliados individualmente.	A avaliação se limita aos aspectos formais das reuniões do conselho.
Efetividade da avaliação do conselho	10	5	0
	Os resultados das avaliações são analisados em reunião específica do conselho, com definição de ações e metas de melhorias.	Os resultados da avaliação são apresentados no conselho, mas não existe um plano de melhoria.	Os resultados da avaliação não são acompanhados pelo conselho.

## 5.2 Categoria: propriedade (acionistas/sócios)/ conselho de administração/direção executiva

### 5.2.1 Elemento: estrutura de capital e alavancagem

#### Descrição

A estrutura de capital é um assunto de grande importância para a gestão de uma empresa, já que se relaciona à função principal de todo gestor, que é a maximização da riqueza dos acionistas/sócios.

Essa relação aparece devido à constatação de que a variação nas rentabilidades de uma determinada organização está diretamente relacionada à escolha adequada do que deve ser uma estrutura ótima de capital, isto é, à escolha de um passivo ideal que proporcione à empresa o menor custo médio ponderado de capital e que seja compatível com a relação risco *versus* retorno previamente determinada pelos acionistas/sócios.

Qualquer empresa pode ser financiada somente pelo capital de seus acionistas/sócios. Nessa situação, o custo de todo o capital empregado seria a taxa de retorno esperada pelos proprietários, para compensar o risco incorrido ao terem realizado tal investimento. Grande parte das corporações, entretanto, obtém de credores parte considerável de seus recursos, o que se convencionou chamar de alavancagem financeira.

Dessa forma, o custo de capital total de uma organização é o somatório — ainda que ponderado — dos custos de suas fontes de financiamento de longo prazo; por exemplo: financiamentos e debêntures de longo prazo, ações preferenciais e ordinárias, lucros retidos e integralização de capital em empresas de capital fechado. Por sua vez, o custo de cada fonte de capital é um reflexo do risco dos ativos nos quais a companhia investiu.

Uma empresa que investe em ativos que envolvem pequeno risco para gerar receita relacionada tenderá a se financiar com fontes de capital menos onerosas do que outra em cujo balanço patrimonial figurem ativos considerados mais arriscados para geração de um resultado semelhante.

Como cada fonte de financiamento de longo prazo tem custo diferente, o custo total do capital de uma empresa será fruto da média ponderada do custo de cada componente de capital, com o montante relativo desse mesmo capital empregado no negócio, ou de sua estrutura de capital. Como resultado, temos a média ponderada de custo de capital, cuja sigla, em inglês, é amplamente conhecida: WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).



## Razão de ser

Sob essa perspectiva, a governança corporativa tem como um dos seus principais objetivos compatibilizar custos de captação com as aplicações corretas desses recursos no ativo da empresa (projetos de investimento), pois é de se esperar que empresas com maior necessidade de recursos (isto é, empresas com melhores oportunidades de crescimento) percebam com mais clareza a importância e a utilidade da adoção das práticas de governança.

Essas empresas tendem a obter maior credibilidade junto aos investidores do mercado, oferecendo um nível de risco inferior ao das demais organizações. O risco do investimento, portanto, é positivamente relacionado com o grau de segurança e proteção oferecido aos investidores.

A premissa básica indica que, nesses casos, o custo de capital tende a ser reduzido e, portanto, o valor da empresa aumenta, uma vez que melhora a sua capacidade de oferecer rentabilidades superiores a um custo ponderado de capital menos elevado.

## Operacionalização

O risco global de um investimento é baseado: i) no seu risco econômico, que é reflexo do nível de incerteza do projeto no que tange ao objetivo básico, ou seja, o risco do próprio negócio, oriundo das atividades operacionais da companhia; e ii) no risco financeiro, que é fruto da opção de financiar parte do projeto com capital de terceiros.

Muitas são as razões pelas quais as empresas decidem pelo uso do capital de terceiros como fonte coadjuvante de financiamento de suas atividades, mas certamente ter o custo mais barato, quando comparado ao custo do capital próprio, é um motivo bastante considerável (princípio da alavancagem financeira). Entretanto, cabe aos acionista/sócios deixar evidente qual o nível de risco, em função da estrutura de capital escolhida, que estão dispostos a aceitar. E cabe à diretoria executiva, mais especificamente ao CFO, a viabilização dessa estrutura-alvo.

Tal situação encontra respaldo no fato de que os acionistas assumem um risco consideravelmente maior quando comparados às instituições financeiras, já que seu capital se encontra “amarrado” no negócio por um período reconhecidamente maior, expondo-se, por conseguinte, a maior incerteza. Além desse fato, em caso de falência da companhia, os outros credores — como empregados, governo, fornecedores e instituições financeiras —, segundo a legislação brasileira, têm preferência de recebimento.

Dessa forma, o custo dessa fonte de financiamento, embora seja mais difícil de ser calculado, dado que essa modalidade de capital empregado não carrega um custo explícito (como acontece com os juros pagos sobre os financiamentos nor-

#### Quadro 40

##### Métricas — definição e monitoramento da estrutura de capital e alavancagem

Definição dos riscos aceitáveis sobre a estrutura de capital	10	5	0
	Os acionistas/sócios, por meio do conselho de administração, definem expressamente qual o nível de alavancagem financeira que estão dispostos a suportar.	Existe uma percepção tácita acerca da tolerância aos níveis de alavancagem financeira. Entretanto, é a diretoria executiva que exerce papel preponderante na discussão da escolha da estrutura meta de capital.	Não existem níveis tácitos nem expressos toleráveis de alavancagem financeira pelos acionistas/sócios. A decisão fica inteiramente por conta da diretoria executiva.
Precificação do capital próprio	10	5	0
	O custo do capital próprio é calculado mediante critérios técnicos preestabelecidos que levam em conta o binômio financeiro de risco <i>versus</i> retorno ou a idéia de custo de oportunidade do capital (CAPM, APM ou semelhante).	Existe a precificação do custo do capital próprio, mas os critérios utilizados não levam em consideração o custo de oportunidade de atividades de risco análogo (p. ex., um referencial de mercado financeiro é o padrão utilizado).	Não existe na empresa o reconhecimento de que o capital próprio tenha um custo.
Viabilização da estrutura meta de capital	10	5	0
	Definidos os parâmetros aceitáveis de risco pelos acionistas/sócios, decisões de caráter unicamente técnico são tomadas para viabilizar a estrutura meta de capital, levando-se em conta a característica dos ativos existentes e dos projetos a serem financiados.	Existe o reconhecimento dos parâmetros aceitáveis de risco, mas não são usados critérios técnicos para financiar ativos com passivos de mesma característica.	A diretoria executiva toma decisões de financiamento e de estrutura meta de capital sem levar em conta os parâmetros de risco determinados pelos acionistas/sócios e tampouco critérios técnicos de financiar ativos com passivos de mesma característica.

mais contraídos), deve ser calculado e utilizado na definição da estrutura meta de capital, bem como no cálculo do WACC. Para tanto, existem modelos que devem ser usados e que têm como premissa a noção do custo de oportunidade do capital próprio, ou seja, quando o acionista/sócio, em teoria, deixa de investir em projetos alternativos, mas de precificação do capital próprio (CAPM, do inglês *Capital Asset Pricing Model* ou modelo de precificação de ativos).

A combinação adequada entre capital de terceiros e capital próprio é aquela que maximiza o valor da empresa e minimiza o custo do capital, embora a teoria de finanças não tenha encontrado ainda uma resposta sobre qual e como chegar a essa estrutura. Dessa forma, a adoção das práticas de governança corporativa pode significar melhores perspectivas quanto ao desempenho das empresas e à maximização da riqueza dos acionistas/sócios, uma vez que a boa governança certamente reduzirá o custo de captação e, por conseguinte, da média ponderada de custo de capital.

### 5.2.2 Elemento: mecanismos de solução de conflitos

#### Descrição

Diversas são as instâncias e as naturezas de situações que geram conflitos no meio societário e empresarial, assim como são muitas as formas de encaminhamento deles.

Os mecanismos de solução de conflitos são abordados aqui sob a perspectiva das “interfaces” entre os três principais agentes da governança corporativa: a propriedade, o conselho de administração e a direção executiva. Com efeito, a maior democratização do capital das empresas leva os investidores a questionarem situações e a buscarem estímulos aos administradores para que eles trabalhem para os acionistas e não para si mesmos.

Nas empresas abertas, na medida em que o capital se torna mais pulverizado, com maior número de investidores e financiadores, é crescente a necessidade de análise e desenvolvimento de mecanismos para solução de conflitos, uma vez que um grande número de acionistas e investidores tende a concentrar seus objetivos na alocação eficaz de recursos, em riscos financeiros e em retorno dentro de determinados prazos. Paralelamente, os administradores se concentram mais no curto prazo, nas decisões operacionais e na execução estratégica. Os acionistas e investidores fornecem recursos e remuneram os administradores, e estes, em contrapartida, comprometem-se a maximizar o retorno com o compromisso de transparência e de prestação de contas sobre a condução dos negócios.

Na empresa com controle familiar, a sobreposição de pessoas com diferentes papéis e poderes também gera zonas cinzentas nas responsabilidades e na atuação dos diversos agentes, quando

- a finalidade e as metas de um sistema se chocam com outro;
- as regras de funcionamento e os padrões de comportamento de um sistema são transferidos para outro;
- diferentes papéis precisam ser representados pelos mesmos atores;
- há conflito entre atores de dois territórios.

### **Razão de ser**

O exercício da boa governança deve assegurar a existência de diversos mecanismos e procedimentos adotados em cada uma das instâncias de decisão, para resolver e dirimir dúvidas que possam surgir na condução dos negócios. Tais dúvidas surgem evidentemente quando não há clareza e entendimento, pelos três principais agentes de governança: proprietários, conselho de administração e diretoria executiva. Aparecem também quando o mesmo profissional atua nos diversos papéis de governança, cada um deles em diferentes níveis hierárquicos.

As relações de agência e os objetivos de acionistas e gestores nem sempre são coincidentes. Embora todos busquem maximizar o valor do empreendimento, a riqueza dos acionistas e o retorno sobre os investimentos, os gestores profissionais também têm seus próprios objetivos e procurarão maximizá-los. Isso ocasionará os chamados “conflitos de agência” para situações de decisões em que os grupos mencionados poderão estar em atrito. Essas situações tendem a ocorrer com maior frequência em empresas com capital pulverizado e, em menor incidência, em empresas familiares fechadas, nas quais existe um claro grupo controlador com presença (muitas vezes no próprio conselho de administração e na gestão) e voz marcantes nas principais decisões.

A existência de mecanismos claros e objetivos, formais e acordados pelos agentes de cada grupo envolvido, para encaminhamento de soluções, faz uma grande diferença para reduzir situações de conflitos, pois ela

- provê solidez na ação coesa entre esses diversos agentes;
- propicia agilidade nas decisões, evitando disputas por prazos longos;
- dá claro direcionamento à atividade empresarial, fortalecendo a motivação de colaboradores e os relacionamentos sadios com os diversos *stakeholders*;
- reforça a governança corporativa e a conseqüente valorização da companhia.

A independência entre os diversos agentes é fundamental para estabelecer o equilíbrio adequado, a confiança e o respeito nos relacionamentos. Essa independência, no entanto, não deve significar sacrifícios relevantes na busca de alinhamento entre os diversos poderes de governança no comando da organização.

### **Operacionalização**

Cada negócio é único em sua estrutura, sua composição e convergência societária, seu conselho e sua gestão. Existem diferentes níveis de delegação — dos sócios para o conselho e deste último para a direção executiva. Esses níveis decorrem do estágio de desenvolvimento do empreendimento e têm muita relação com os objetivos de longo prazo de todos os envolvidos. Por exemplo, em empresas abertas com capital bastante pulverizado, conselho independente e uma diretoria que seja estável, experiente e profissional, é comum que as regras de poderes e alçadas de cada nível na organização estejam claramente definidas e que a interação entre os agentes dos diversos sistemas atue de forma eficiente. Essa situação, no entanto, não é muito comum, sendo freqüente a ocorrência de momentos de tensão entre os agentes.

Boas práticas de governança e gestão recomendam a existência de clareza e cumprimento de regras, ou seja, verdadeiros contratos entre os agentes, estabelecendo claramente quais os papéis que cada um exerce em torno dos objetivos comuns de acionistas, conselheiros e gestores. Essas regras são normalmente incluídas nos acordos de acionistas, estatutos, regimentos do conselho e da administração, nas normas e políticas funcionais desenvolvidas e aprovadas pelo conselho e operacionalizadas pela gestão. As legislações societárias brasileiras e norte-americanas estabelecem diversos deveres e responsabilidades para administradores, acionistas, investidores, analistas e agentes de mercado financeiro que devem ser adotados como padrões mínimos nas organizações, dadas as múltiplas questões envolvidas nas relações de agência e seus custos.

Do desalinhamento entre os interesses dos acionistas e dos gestores surgem custos à atividade empresarial que podem ser originados tanto pelos acionistas em seus esforços de controle quanto pelos gestores na defesa de seus interesses.

Alguns exemplos de situações que geram custos:

#### **Gestores/Administradores**

- Remuneração e benefícios excessivos.
- Decisões com alto risco e alto impacto.

- Ênfase em resultados correntes em detrimento do futuro.
- Nepotismo, recrutamento de familiares.
- Decisões em assuntos da alçada de responsabilidade do conselho de administração.
- Favorecimento de clientes ou fornecedores.

### **Acionistas**

- Interferência nas alçadas outorgadas.
- Favorecimento de familiares, clientes ou fornecedores.
- Imposição de sistemas complexos e onerosos para informações.
- Orçamento e remuneração de conselheiros inconsistentes com suas necessidades e responsabilidades.

A maioria, se não todos os exemplos vistos, poderia estar expressamente comentada e normatizada de forma preventiva nos contratos, documentos societários, regimentos, políticas etc., porém tais precauções são infrequentes, por múltiplas razões, o que torna os custos desses conflitos incalculáveis (algumas vezes intransponíveis) para muitas organizações.

O debate sobre a necessidade de alinhamento entre conselheiros, gestores e acionistas inspirou a introdução de planos de compras de ações para conselheiros e gestores, cujo objetivo é, transformando-os em acionistas, estimulá-los a procurar os mesmos objetivos e resultados que os acionistas. Dessa forma, quanto mais ações da empresa tivessem os conselheiros e gestores, mais alinhados eles estariam com os interesses dos sócios. Embora não isenta de críticas, essa prática vem ganhando mais adeptos entre as empresas brasileiras.

Conflitos de agência dificilmente são eliminados, uma vez que não há como prever todas as situações possíveis de forma expressa, assim como é também praticamente impossível antever os comportamentos dos agentes. No entanto, algumas ações podem minimizar conflitos e custos de agência. A seguir, alguns exemplos.

- Alinhamento: todos os agentes compartilham e estão comprometidos com a mesma visão de negócios de longo prazo.
- Poderes e alçadas: expressamente definidos e entendidos, especialmente para assuntos nos quais os três sistemas estarão envolvidos (exemplos: estratégia, recursos humanos, gestão de risco).

- Documentos societários e empresariais acordados e divulgados (acordo de acionistas, estatuto, regimento do conselho, regimento da administração).
- Descrição clara e objetiva sobre encaminhamento de conflitos e processo de decisão (consenso ou votação) nas assembleias e reuniões de acionistas e conselheiros.
- Cláusula de arbitragem nos documentos societários (estatuto e acordo de acionistas).
- Exercício de papéis dentro de limites claramente definidos, sem redundâncias.
- Avaliação do desempenho do conselho de administração, de seu presidente e do CEO, alinhada aos objetivos estratégicos aprovados pelos acionistas e pelo conselho.
- Políticas de remuneração de executivos atreladas a desempenho corrente, porém parte da remuneração é retida para saque futuro e alcance de metas de longo prazo.

As nuances diversas envolvidas nos relacionamentos societários e as formas de encaminhamento de conflitos e suas decisões estão incluídas no item 1.1.4 (na Parte II), Elemento: acordo de acionistas. As relacionadas com conselho de administração e decisões por consenso ou votação estão comentadas no item 4.2.1 Elemento: conselho de administração.

**Quadro 41**  
**Métricas — mecanismos de solução de conflitos**

Regras para alinhamento dos agentes de governança: propriedade, conselho e diretoria	10	5	0
	Existe um claro alinhamento entre os agentes, expresso no acordo de sócios, no estatuto (contrato social) e nos regimentos do conselho e da diretoria.	Existem regras estimulando a convergência, porém nem todas são formais. O esforço para isso fica mais claro nas atitudes dos agentes e alguns conflitos ocorrem.	Não existem regras claras e conflitos são frequentes.

(continua)

(continuação)

<b>Conduta e ação de diretores executivos</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existem regras do código de conduta que proíbem claramente transações por administradores que possam causar prejuízos à empresa (financeiras, partes relacionadas, benefícios não-usuais, familiares de administradores na empresa e outros).	Não há regra. O código de conduta é geral e não estipula regras específicas limitando certos tipos de transações pelos administradores.	Não existem regras claras nem limites definidos para transações de administradores.
<b>Limites de alçadas</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Os documentos societários definem claramente os limites de alçadas para decisões pelos acionistas/sócios, pelo conselho de administração e pela diretoria (limites de valores, natureza de transações, ocorrência de riscos etc.).	Os documentos societários dão margem a dúvidas e ocorrem algumas situações de conflitos sobre determinadas decisões.	Não existem limites de alçadas definidos; há situações comuns de conflito, gerando bastante desgaste.
<b>Mecanismos para solução de conflitos</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Documentos societários, código de conduta, regimentos e normas prevêm mecanismos de solução de conflito, existindo regras claras para encaminhamento de soluções nos três níveis de governança.	Existem normas para cada sistema de governança (propriedade, conselho e diretoria), porém as regras para interação entre eles são escassas e informais.	Poucas regras escritas, sistemas operam informalmente, sendo normal a demora para decisões. Não existem políticas nem preparo, pela companhia, para divulgação.
<b>Arbitragem</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	A arbitragem para resolução de conflitos é prevista no acordo de acionistas e no estatuto social (ou contrato social).	A arbitragem é somente prevista no acordo de acionistas.	Não há previsão de arbitragem para resolução de conflitos.



### 5.2.3 Elemento: políticas funcionais

#### Descrição

As políticas funcionais estão fundamentadas nos valores, traduzem as diretrizes empresariais e dão consistência para a estratégia da organização. Elas explicitam a filosofia e os princípios de gestão aplicados às áreas de apoio dos negócios.

Em geral, as políticas abrangem as seguintes áreas funcionais:

- Recursos humanos.
- Finanças.
- Segurança do trabalho.
- Administração de risco.
- Conduta ética.
- Administração tributária.
- Comercialização.
- Operações.
- Tecnologia de informação.
- Responsabilidade social.

#### Razão de ser

É essencial o ajustamento entre a estratégia de negócios e as diretrizes para as áreas funcionais, para o bom desempenho da empresa. A estratégia de negócios e as políticas funcionais compõem um conjunto congruente e interconsistente.

O conselho de administração deve assegurar que a formulação das políticas expresse os valores, a missão e sua filosofia gerencial. A direção executiva, ao desenvolver e implementar as políticas, estabelece a harmonia entre os negócios e as funções corporativas por meio das normas, instruções e procedimentos.

#### Operacionalização

O grau de envolvimento do conselho de administração na definição das diretrizes para estabelecer as políticas funcionais varia segundo o estágio de governança da empresa, o tamanho e a complexidade de negócios, a maturidade dos processos e o sistema de gestão.

As políticas funcionais formuladas pela direção executiva abrangem, dentre outras:

- Política de recursos humanos: admissão, remuneração, desenvolvimento e demissão.

- Política comercial: gestão de canais, preços e prazos.
- Política de TI: segurança da informação, utilização da Internet, *outsourcing*.
- Política financeira: gestão de recursos, fonte de financiamentos e fluxo de caixa.
- Política de suprimento: contratação de serviços, níveis de estoque e qualidade dos insumos.

Cabe à direção executiva realizar o detalhamento das políticas na forma de normas, instruções e procedimentos organizados e disponibilizados para toda a organização. A disseminação das melhores práticas gerenciais estabelecidas nas políticas funcionais se dá através de um processo de comunicação permanente, treinamento e acompanhamento sistemático pelas lideranças da empresa.

Periodicamente, o conselho de administração reserva espaço na sua agenda para monitorar a correta aplicação das políticas funcionais na gestão da empresa.

#### Quadro 42

##### Métricas — formulação e monitoramento das políticas funcionais

Políticas funcionais	10	5	0
	As políticas funcionais são elaboradas a partir de diretrizes do conselho.	As políticas funcionais são elaboradas a partir de diretrizes da direção executiva, sem envolvimento do conselho.	Não existem políticas ou diretrizes formalmente estabelecidas.
Normas e procedimentos	10	5	0
	Os procedimentos fazem parte do sistema de gestão da empresa e estão alinhados com as políticas funcionais.	Procedimentos incompletos ou parcialmente alinhados com as políticas funcionais.	Não existem procedimentos formais na empresa.
Cumprimento dos procedimentos	10	5	0
	A divulgação, o treinamento e o acompanhamento dos procedimentos são sistemáticos.	A divulgação, o treinamento e o acompanhamento dos procedimentos são irregulares e reativos.	Não existem procedimentos formais na empresa.

### 5.2.4 Elemento: diretrizes e objetivos empresariais

#### Descrição

As diretrizes empresariais resultam da discussão e da definição feitas por sócios ou acionistas que, alinhados com o conselho de administração, sintetizam seus interesses e aspirações em relação à empresa.

Cabe à diretoria executiva a responsabilidade de formular, implementar e controlar a estratégia, e ao conselho de administração homologar e monitorar sua execução. Questões relevantes relacionadas à estratégia requerem o envolvimento dos sócios ou acionistas, tais como:

- Fusões e aquisições.
- Alianças e *joint venture*.
- Cisões, desmobilizações e saídas de negócios.
- Processo de internacionalização e localização global da empresa.

Considerando o objetivo central do processo empresarial, que é a criação de valor para o sócio ou acionista — entendido como o retorno máximo sobre o capital empregado na empresa e o conseqüente aumento do valor corporativo —, cabe aos proprietários definirem, como objetivo final dos resultados esperados, o retorno mínimo exigido em relação ao capital integralizado que atende aos seus interesses.

A expectativa de retorno é tratada no binômio financeiro de risco *versus* retorno, de modo que o resultado auferido seja, no mínimo, igual aos retornos alcançados em investimentos de risco análogo. Ou seja, para riscos semelhantes, esperam-se normalmente retornos financeiros semelhantes, determinando, dessa forma, que negócios considerados mais arriscados exijam rentabilidades mais elevadas por parte dos investidores, conquanto possam sentir-se devidamente recompensados com retornos mais conservadores, gerados com menores riscos.

A questão da capacidade de perenização deve ser vista como a capacidade de as atividades objeto do investimento gerar valor de maneira sustentada ao longo do tempo. Assim, sob a ótica estritamente financeira, crescem de importância os indicadores financeiros de geração de valor. Dessa forma, o EVA (*Economic Value Added*) e o CVA (*Cash Value Added*) têm migrado para o fluxo de caixa descontado desses indicadores, como o MVA (*Market Value Added*).

Nesse sentido, o foco muda, gradativamente, para a capacidade de identificar direcionadores estratégicos que trilhem a formação de valor no longo prazo. A existência desses direcionadores passa pelo conceito de sustentabilidade, relativamente recente, quando associado às preocupações econômicas, intrincadas com as preo-

cupações sociais e ecológicas, considerando-se as futuras gerações. O conceito de *triple bottom line*, ou tripé da sustentabilidade, se fundamenta em três pilares:

- Resultado econômico-financeiro.
- Resultado oriundo de responsabilidade social.
- Resultado decorrente da responsabilidade ambiental.

### **Razão de ser**

É direito e atribuição essencial de sócios ou acionistas a definição de diretrizes e de objetivos financeiros e correlacionados. É deles a prerrogativa de indicarem metas esperadas em relação aos resultados corporativos. Tais resultados atendem, de maneira sustentável, as metas estabelecidas e justificam a continuidade dos esforços empresariais. É o prêmio básico por manter a empresa viva e operando. Também é a forma de aferir a competência e a efetividade da gestão, além da atratividade real de seus investimentos.

Entretanto, resultados financeiros são sempre decorrentes de esforços empreendidos em períodos anteriores, ou seja, é a colheita do que se plantou em exercícios prévios, sendo que nem mesmo a mais completa análise e interpretação de tais elementos poderiam garantir que bons resultados sejam passíveis de repetição no futuro sem que uma série de outros fatores seja analisada.

### **Operacionalização**

O alinhamento entre sócios ou acionistas, conselho de administração e direção executiva em torno das diretrizes e objetivos contribui para a eficácia do processo de formulação e a consistência da estratégia.

As diretrizes e objetivos abrangem várias questões como:

- Estrutura de capital e alavancagem financeira.
- Retorno sobre o capital investido.
- Política de dividendos e destinação de resultados.
- Estratégia de crescimento focada ou mediante diversificação.
- Alianças e parcerias.
- Política de responsabilidade social e sustentabilidade.

A estrutura de capital está relacionada à escolha de um passivo ideal que proporciona à empresa o menor custo ponderado de capital compatível com a relação de risco *versus* retorno esperado pelos sócios ou acionistas. O risco de investimento é positivamente relacionado com o grau de segurança e de proteção

oferecido aos investidores. A premissa básica é que, nesses casos, o custo de capital tende a ser reduzido e, portanto, o valor da empresa tende a aumentar, uma vez que melhora a sua capacidade de oferecer rentabilidades superiores a um custo ponderado de capital menos elevado.

O processo para definição das diretrizes e objetivos se dá, primeiramente, com o alinhamento das expectativas dos sócios ou acionistas. Na sequência, ele decorre do consenso entre os mesmos sobre os indicadores de resultado que serão usados e, por último, sobre a magnitude das metas definidas, tanto no que se refere a indicadores financeiros quanto aos indicadores de resultados denominados “direcionadores de longo prazo” (relacionados aos conceitos de sustentabilidade). Todos eles têm por finalidade trilhar a busca de perenização da geração de valor pela organização.

**Quadro 43**  
**Métricas — diretrizes e objetivos empresariais**

<b>Definição das diretrizes e objetivos empresariais</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	As diretrizes e objetivos empresariais referentes à estrutura de capital, ao retorno sobre o investimento, a dividendos e à geração de valor têm metas e indicadores definidos.	As diretrizes e objetivos empresariais estão definidos mas não contemplam metas e indicadores.	As diretrizes e objetivos empresariais não estão definidos.
<b>Alinhamento das diretrizes e objetivos empresariais</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	As diretrizes e os objetivos são explicitados formalmente e alinhados entre os sócios ou acionistas e o conselho de administração e a direção executiva.	As diretrizes são explicitadas mas estão parcialmente alinhadas entre os sócios ou acionistas e o conselho de administração e a direção executiva.	Não existe uma explicitação formal das diretrizes.
<b>Diretrizes sustentáveis de valor</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existem métricas com base nos conceitos de sustentabilidade e é claro o seu relacionamento com a geração de valor no longo prazo.	Existem métricas com base nos conceitos de sustentabilidade, mas sem qualquer vínculo de entendimento do seu relacionamento com a geração de valor no longo prazo.	Não existem métricas com base nos conceitos de sustentabilidade. Prevalece a visão de curto prazo.

### 5.2.5 Elemento: gestão estratégica

#### Descrição

Gestão estratégica é um macroprocesso empresarial que abrange a análise, a reflexão e as definições estratégicas, sua execução e monitoramento sistemático.

O termo *gestão estratégica* surgiu da inadequação dos modelos tradicionais de formulação estratégica de médio e longo prazos, que têm a sua gênese notadamente na aceleração cada vez maior das mudanças, principalmente na área tecnológica, e na preocupação cada vez mais permanente com as ocorrências no ambiente externo. Em períodos recentes, a velocidade dessas mudanças passa praticamente a impedir que a formulação da estratégia seja um processo solitário, sem que a direção executiva comece a se preocupar, de maneira recorrente, com a implementação, a avaliação e o controle dessa estratégia preconcebida.

Dessa forma, sob uma ótica mais ampliada, cabe ao conselho de administração a homologação e o monitoramento da estratégia. Com a direção executiva fica a supracitada tarefa de concepção e execução das estratégias em seus distintos níveis (corporativa, de negócios e funcional), bem como de avaliação e controle do desempenho estratégico planejado e a proposição de possíveis “correções de rumo” decorrentes dessa análise.

Entre as questões estratégicas de alta relevância, destacam-se:

- Delimitação do escopo empresarial e os riscos inerentes.
- Alinhamento da direção estratégica às grandes tendências que impactam os negócios.
  - Avaliação, mapeamento, classificação de riscos e eficácia de controles inerentes.
  - Redirecionamentos.
  - Mapeamento de grandes diretrizes.
  - Impactos ambientais.
  - Sustentabilidade do modelo de negócio.
- Posicionamento competitivo.
  - Fatores-chave de sucesso.
  - Competências essenciais e gestão estratégica do capital humano.
  - Gestão estratégica do capital da informação.
- Foco, diversificação e sinergias.
  - Matriz de produtos e mercados.
  - Diversificação e/ou focalização.

- Integração para trás e para a frente.
- Alianças e terceirizações.
- Gestão de aquisições, fusões e cisões.
- Graus de inserção global.
  - Cadeias de suprimentos.
  - Fontes de financiamento.
  - Absorção de tecnologia.
  - Mercados.
- Âmbito geográfico de atuação.
- Padrões tecnológicos.
  - Acompanhamento do estado da arte.
  - Defasagens.
  - Atualizações necessárias.
- Dimensionamento dos investimentos.

O plano estratégico proposto pela direção executiva deve atender aos objetivos e às expectativas emitidas pelos acionistas/sócios e que são, geralmente, transmitidos aos gestores por meio do conselho de administração, devendo, ainda, respeitar os parâmetros de risco previamente determinados por eles. Ou seja, contemplar a construção de cenários alternativos e suas probabilidades de ocorrência, bem como dos fluxos de caixa esperados e ajustados aos riscos referentes a cada um desses cenários vislumbrados. Os *business plans*, que são, em geral, desdobramentos anuais das estratégias formuladas para horizontes mais amplos de tempo, traduzem em resultados as diretrizes para os negócios. E esses resultados devem ser compatíveis com todos os objetivos (financeiros e correlacionados) expressos pelos controladores e negociados com os gestores.

Após a formulação da estratégia, já na fase de implementação, compete também à direção executiva a construção e a disponibilização para acionistas/sócios e conselheiros de um painel de controle que possibilite a aferição dos resultados planejados. Cabe, ainda, aos gestores a percepção antecipada dos desvios em relação à estratégia traçada e a proposição de correções preventivas. O principal gestor conduzirá a empresa segundo o plano estratégico, atuando como “campeão da causa”, energizando e liderando a organização.

Somente quando esse planejamento estiver elaborado, com sua devida tradução em movimentos estratégicos que farão parte do desenvolvimento de um modelo de inteligência responsável pela implementação estratégica, a diretoria executiva estará habilitada a elaborar o seu orçamento. Este é o conjunto de pla-

nos que especificam os resultados esperados, expressos em termos quantitativos e monetários, num determinado período de tempo — mensal, trimestral, semestral, anual ou em períodos mais longos.

### **Razão de ser**

A participação ativa do conselho de administração nos processos de emissão de expectativas — consistentes com os objetivos dos acionistas/sócios — e de homologação e de monitoramento da estratégia que realizará esses mesmos objetivos é um dos aspectos da diretoria executiva que mais diferenciam as empresas “gerenciadas” das “governadas”. Nas primeiras, a homologação da estratégia é geralmente garantida, não se observando por parte dos conselhos restrições ou questionamentos críticos. Já nas segundas, a estratégia gerada pela direção executiva fundamenta-se em parâmetros emitidos pelo conselho de administração, ouvidos os acionistas/sócios controladores. Somente após ampla análise crítica, a estratégia é homologada e, a partir de então, sistematicamente acompanhada.

A proposição do plano estratégico, bem como sua execução e controle, é da competência da direção executiva, o que se deve ao seu envolvimento com a própria execução. A regra básica, geralmente aceita, é “quem planeja, executa”. Quando outorgados pelo conselho de administração, os planos estratégicos sofrem perdas quanto à sua legitimidade e, principalmente, quanto ao compromisso com sua implementação, podendo comprometer seriamente a *performance* estratégica acordada.

Isso não significa que serão de responsabilidade dos gestores questões mais profundas, como saídas de negócios, cisões, desmobilização total, fusões e aquisições, bem como decisões relacionadas à localização global da empresa. Mas, como a gestão dessas decisões de alto impacto e sua incorporação à estratégia serão da área executiva, é recomendável que esta participe efetivamente desses processos, a partir do momento em que se aconselhem suas aberturas.

### **Operacionalização**

Das pautas de reunião do conselho de administração, os temas relacionados a questões estratégicas tendem a ser os de maior importância. Eles vão do consenso em torno de propósitos empresariais, passam pela proposição, desenvolvimento e acompanhamento de projetos de alto impacto e pela avaliação, homologação e acompanhamento da estratégia de negócios, até chegar à validação dos procedimentos relacionados à gestão de riscos.



Em princípio, não há uma só reunião de conselho de administração em que esses temas da alta gestão não estejam presentes. Os conselheiros recebem antecipadamente dossiês para análise das proposições e definição de seus posicionamentos. As orientações práticas homologadas serão as que tiverem consenso no colegiado.

Na formulação da estratégia, não obstante a responsabilidade da direção executiva, algumas práticas de boa governança são recomendáveis, como:

- **Horizonte:** processo voltado para a criação e a construção do futuro.
- **Participação:** envolvimento de todos os estratos da organização (alta direção, negócios e funções).
- **Método:** elaboração do plano estratégico segundo método estruturado.
- **Consenso:** definições em consenso, por colegiado constituído para esse fim e que tenha legitimidade, representatividade e poder. É comum, em conselhos de administração, a constituição de um comitê de estratégia.
- **Desafiante:** busca de posicionamento desafiador, singular e factível.

O produto “visível” do processo estratégico é um plano para ser apresentado à análise e à homologação do conselho de administração. Uma vez homologado, as decisões e os processos de implementação, avaliação e controle caberão à diretoria executiva.

**Quadro 44**  
**Métricas — gestão estratégica**

Homologação da estratégia	10	5	0
	O conselho de administração envolve-se substancialmente na homologação e no monitoramento da execução estratégica.	O conselho de administração discute sobre a estratégia, mas raramente ocorrem contribuições.	A estratégia proposta pela diretoria executiva é sempre aprovada. Um simples ritual.
Estratégia e práticas de sustentabilidade	10	5	0
	A estratégia revela preocupação com práticas de sustentabilidade.	A estratégia revela em parte preocupação com práticas de sustentabilidade.	A estratégia não revela preocupação com práticas de sustentabilidade.

(continua)

(continuação)

Monitoramento da estratégia	10	5	0
	Acompanhamento dos resultados sempre com olhos voltados para a <i>performance</i> estratégica acordada. Todas as reuniões não só contemplam o tema como são iniciadas por ele.	A <i>performance</i> estratégica nem sempre é a base que sustenta o monitoramento dos resultados. Há clara predileção pela <i>performance</i> operacional em detrimento da <i>performance</i> estratégica.	A estratégia, de maneira geral, só faz parte da pauta quando homologada.
Clareza e alinhamento da estratégia	10	5	0
	A estratégia é clara, gera valor, há comprometimento por toda a organização e existe engajamento na execução.	A estratégia existe, porém não é clara; o comprometimento é parcial, com deficiências na sua execução.	Não há uma estratégia definida.
Processo de comunicação da estratégia	10	5	0
	A estratégia e os planos são desdobrados em todos os níveis da organização e o mapa estratégico é conhecido por todos os colaboradores.	Existe compartilhamento tácito da estratégia. Os planos são desdobrados nos níveis de média e alta gerência.	A estratégia não é compartilhada na organização. É tratada como segredo nos vários níveis da organização.
Ciclo estratégico	10	5	0
	Existe um ciclo estratégico de longo prazo definido, com atualizações anuais sistemáticas (base móvel) ou quando mudanças radicais no ambiente assim exigirem.	Existe um ciclo estratégico de longo prazo definido, entretanto sem atualizações sistemáticas previstas.	Inexiste um ciclo estratégico de longo prazo formalmente definido. As reuniões de formulação estratégica acontecem motivadas por ameaças ou por oportunidades de mercado.
Indicadores para verificação das práticas de sustentabilidade	10	5	0
	Existem indicadores para verificar o desenvolvimento de práticas de sustentabilidade e eles mostram uma evolução positiva.	Existem indicadores, porém percebe-se que os resultados não são positivos.	Não existem indicadores para verificação das práticas de sustentabilidade.

### 5.2.6 Elemento: relações com o mercado

#### Descrição

A imagem e a reputação da empresa estão intimamente ligadas à maneira como ela se relaciona com os diversos públicos estratégicos. Entre estes incluem-se investidores, financiadores, clientes, fornecedores, colaboradores, governos e a comunidade em que a empresa atua.

No contexto das empresas abertas, “mercado” significa investidores atuais e potenciais, incluindo acionistas, financiadores e outros profissionais que atuam como analistas, além da comunidade financeira local e internacional. Trata-se de um público interessado no que acontece na empresa, ou seja, em tudo que possa ter alguma influência no comportamento das cotações dos títulos por ela emitidos.

A maioria das empresas brasileiras listadas como abertas na Bovespa ou em mercados financeiros internacionais possui situação peculiar, que é o controle exercido por um grupo pequeno de acionistas, pertencentes ou não à mesma família. São numerosos os exemplos de companhias que, por iniciativa dos acionistas controladores e com base nos valores deles, determinam uma ampla divulgação de informações, além das exigidas por lei, a todos os acionistas e ao público investidor. As diretrizes emitidas pelos acionistas são primordiais no processo de comunicação e devem ser transformadas pelo conselho de administração em políticas claras para toda a organização.

A partir dessas diretrizes, o conselho deve homologar as políticas de informação e comunicação, definindo requisitos mínimos de dados e assuntos a serem divulgados. O conselho define também os porta-vozes da empresa e os públicos com os quais deseja conversar. É também responsabilidade do conselho certificar-se de que as informações sejam corretas, tempestivas, eqüitativas e simultâneas.

Cabe à direção executiva, por sua vez, executar a política aprovada pelo conselho de divulgação de informações, normatizando e criando a infra-estrutura necessária (recursos humanos, tecnologia etc.) para o bom fluxo das informações.

#### Razão de ser

Ao tornar-se aberta, a companhia deve informar aos acionistas e ao público investidor, da forma mais ampla possível, sobre suas atividades e seus administradores.

Os diversos códigos de governança corporativa, ao discorrerem sobre princípios de governança, freqüentemente incorporam os de *transparência* (*disclosure*) e de *prestação de contas* (*accountability*).

*Transparência.* Mais do que a “obrigação de informar”, a administração deve cultivar o “desejo de informar”, sabendo que da boa comunicação, particularmente quando realizada de forma espontânea, franca e rápida, resulta um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. A comunicação não se deve restringir ao desempenho econômico-financeiro, devendo contemplar também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação empresarial e que conduzem à criação de valor.

*Prestação de contas.* Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu e respondem por todos os atos que praticam no exercício de seus mandatos.

A legislação brasileira e as normas complementares prescrevem requisitos mínimos de informações, incluindo atos societários e ocorrência de fatos relevantes. Elas estabelecem que o direito de receber e requerer informações que digam respeito à companhia constitui uma prerrogativa de vital importância para o acionista, para exercício de outros direitos, como o de fiscalizar a gestão e o direito de voto.

Os direitos dos acionistas provêm, essencialmente, de duas fontes: a Lei das Sociedades por Ações e a regulamentação da CVM.

Normas internacionais, entre elas as advindas da SEC (Securities and Exchange Commission), dos Estados Unidos, também requerem divulgação mínima de informações, incluindo participações societárias, relatórios financeiros trimestrais e anuais, contabilidade em US GAAP ou IFRS, dentre outras.

Se, por um lado, a divulgação de informações é importante para acompanhamento do mercado; por outro, existem regras sobre a não-divulgação e a confidencialidade de informações cuja utilização indevida possa ocasionar movimentações nos preços dos títulos mobiliários, em proveito de interesses oportunistas (*inside information*). A legislação pune com rigor essas infrações, com suspensão de negociações e penalidades severas para os envolvidos.

### **Operacionalização**

A divulgação de informações, especialmente por empresas abertas, de forma ampla, por meio de jornais, revistas, *site* eletrônico próprio e *site* da Bovespa, dentre outros, permitirá que os acionistas — controladores ou não — tenham uma atuação mais consciente em relação à fiscalização das demonstrações financeiras, ao exercício da gestão pelos administradores, ao exame de fatos relevantes e, conforme o caso, à decisão de permanecer como acionista ou de adquirir títulos de emissão da empresa.

Entre as práticas e requisitos de informações mais comuns estão:

- Titularidade e transferência de valores mobiliários.
- Acesso a documentos sobre assuntos a serem debatidos nas assembleias.
- Relatório anual da administração e política sobre reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos.
- Relatório da administração (ver adiante).
- Protocolo e justificativa para incorporação, fusão, cisão e outras reorganizações relevantes.
- Valores mobiliários de titularidade dos administradores.
- Relação de nomes e endereços dos demais acionistas, de sócios que detenham pelo menos 0,5% do capital social.
- A pedido de acionistas que representem 5% ou mais do capital social, os administradores devem informar:
  - a) as transações com valores mobiliários da companhia pelos administradores;
  - b) os benefícios ou vantagens recebidos pelos administradores;
  - c) as condições de contratos de trabalho da alta administração.

Na divulgação de informações, merecem especial destaque os chamados *atos relevantes*. Eles devem ser divulgados de modo claro e preciso, e em linguagem acessível. A CVM relaciona, a título de exemplo, eventos que devem ser comunicados:

- Assinatura de contrato para transferência de controle acionário.
- Celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas em que a companhia seja interveniente.
- Autorização para negociação de valores mobiliários no mercado local ou internacional.
- Decisão de cancelar registro de companhia aberta.
- Incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas.
- Alterações nos direitos ou vantagens de valores mobiliários emitidos pela companhia.

**Relações com investidores (RI).** Para formalizar e canalizar o processo de informações da e para a companhia, a administração deve indicar um profissional

para relações com investidores, cujo nome deverá constar nas publicações, no *site* da empresa, nos relatórios e nas divulgações apresentadas, além de estar disponível para receber consultas e respondê-las em prazo hábil.

**Informações a serem disponibilizadas.** Alguns exemplos de boas práticas sobre divulgação, conforme apresentados no *site* da Bovespa: acordo de acionistas, assembleias, avisos aos acionistas, comunicados ao mercado, dados econômico-financeiros, fatos relevantes, política de divulgação de fatos relevantes, política de negociação de ações da companhia, prospecto de distribuição pública, reuniões da administração, valores mobiliários negociados e detidos, e dados sobre o diretor de relações com o mercado.

**Relatório anual.** Além dos requisitos legais, as empresas em geral — e as abertas, em particular — preparam relatórios anuais da administração para distribuição aos investidores e *stakeholders*. Esses relatórios são impressos e distribuídos ou ficam disponíveis no *site* da empresa, ou as duas coisas. Boas práticas recomendam a inclusão dos seguintes itens, segundo quadro-resumo da Abrasca para premiação de melhores relatórios anuais: perfil corporativo; quadro-resumo dos principais indicadores; mensagem de abertura; análise dos aspectos econômico-financeiros; relatório social; segmentação de vendas por produtos e mercados; descrição da estratégia; desempenho das ações como investimento; demonstrativo da geração de caixa; medidas de produtividade; novos projetos e perspectivas; gestão de risco; governança corporativa; informações corporativas; demonstrações financeiras completas; parecer do auditor independente; parecer do conselho fiscal (se implementado).

**Confidencialidade de informações.** É dever dos administradores guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, que tenha sido obtida em razão do cargo e que seja capaz de influir na cotação dos valores mobiliários ou que possa pôr em risco interesse legítimo da companhia. Nesse sentido, recomendam as boas práticas de governança e relacionamento com o mercado que a companhia possua políticas formais (possivelmente no código de conduta) sobre uso indevido de informações.

É bastante ampla a diversidade de meios utilizados para relacionamento com o mercado. Alguns exemplos: existência de *sites* da empresa e específicos de relações com investidores; realização de *webcasts* e apresentações públicas; organização de *road shows*; participação em conferências; visitas de analistas e investidores às unidades operacionais e administrativas da companhia etc.

**Quadro 45**  
**Métricas — relações com o mercado**

<b>Divulgação de informações</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Companhia informa tempestivamente e disponibiliza, de forma ampla, as informações de interesse dos investidores e <i>stakeholders</i> .	Companhia disponibiliza informações de forma resumida e nem todos os documentos listados pela Bovespa são divulgados.	Companhia cumpre apenas os requisitos legais de divulgação.
<b>Acionistas, conselho e direção executiva</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe definição clara e formal de poderes, descrevendo ações e responsáveis por divulgar informações.	Existem regras, porém, não são formais e há alguma incerteza sobre quem deve divulgar ou se pronunciar sobre quaisquer assuntos.	Não existem regras claras a respeito da divulgação de informações.
<b>Disponibilização de informações — website da companhia</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	O acordo de acionistas está disponível no <i>site</i> da companhia, bem como todas as informações relevantes, incluindo estrutura societária, governança, valores, estratégia, relatórios financeiros e administrativos.	O <i>site</i> contém informações sobre a empresa, porém é desatualizado e nem todas as informações relevantes são incluídas.	O <i>site</i> da companhia é preponderantemente institucional e comercial, não estando formatado para divulgar informações a investidores.
<b>Política de divulgação de fato relevante</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe política formal aprovada pelo conselho e operacionalizada sobre divulgação de fatos relevantes.	Existem instruções informais. O assunto está sob responsabilidade do diretor de relações com investidores.	Não existem políticas nem preparo da companhia para divulgação.
<b>Confidencialidade sobre informações</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe política formal disciplinando o uso de informações consideradas confidenciais para evitar uso indevido.	Existem conhecimento e tratamento para informações confidenciais, porém não há regras formais.	Não existem políticas nem preparo dos profissionais da empresa sobre a confidencialidade de informações.

(continua)

*(continuação)*

Relatório anual	10	5	0
	O relatório anual é preparado em linguagem clara e contém as informações consideradas relevantes para o mercado em geral (ref. Prêmio Abrasca).	Existe relatório anual, mas ele ainda não contém todas as informações e demonstrativos recomendados (ref. Prêmio Abrasca).	O relatório anual é bastante simples e concentrado nas demonstrações financeiras.

### 5.2.7 Elemento: gestão de riscos

#### Descrição

Para criar valor para os acionistas — principal objetivo da corporação — só há dois caminhos possíveis: aumentar o fluxo de caixa esperado da empresa no longo prazo ou mitigar o risco associado a essa expectativa, mantendo constantes os demais indicadores financeiros da organização. O primeiro é obtido por meio do aumento de produtividade ou pelo crescimento decorrente de oportunidades de investimentos criadores de valor. Já a redução do risco é mais complexa, pois implica identificar as incertezas associadas aos negócios, com suas oportunidades e riscos presentes em toda a companhia.

O conselho de administração deve assegurar-se de que a diretoria identifique, preventivamente, por meio de sistema de informações adequado, e liste os principais riscos aos quais a sociedade está exposta e sua probabilidade de ocorrência, assim como as medidas e os planos adotados para sua prevenção ou minimização.

A sustentação da filosofia de gestão de risco deve ser transmitida pela alta administração para os diversos níveis organizacionais, tomando-se como referência os parâmetros de tolerância ao risco estabelecidos pelos acionistas e transmitidos e supervisionados pelo conselho de administração. Todos na empresa têm responsabilidade em relação à gestão corporativa de risco, de acordo com os protocolos e diretrizes estabelecidos para a sua esfera de atuação.

#### Razão de ser

A gestão de risco lida com as incertezas e as ameaças dos negócios, associando-as ao risco e às oportunidades, visando atingir os objetivos e elevar a capacidade de geração de valor para os acionistas. A gestão de riscos tem, portanto, os seguintes objetivos:



- Reduzir incertezas, identificar ocorrências que possam gerar perda de valor e agir proativamente em relação ao ambiente de riscos.
- Prover executivos com metodologia e ferramentas.
- Informar sobre outros ciclos de gestão estratégica (como planejamento e gestão de recursos) e reforçar a infra-estrutura de controles.
- Permitir gerenciamento descentralizado e monitoramento centralizado.

## Operacionalização

**Governança corporativa.** A liderança da governança nas organizações é exercida pelos seus agentes principais: 1) propriedade (sócios/acionistas); 2) conselho de administração; 3) diretoria executiva. A alta administração deve promover a integração da governança com a gestão de riscos e a *compliance*, por meio de definição de objetivos, abrangência, políticas e prestação de contas.

**Sistema de gestão de riscos (ERM — Enterprise Risk Management).** Deve mapear e avaliar riscos que possam afetar a capacidade da empresa para alcançar seus objetivos. A partir desse mapeamento, serão classificados os riscos existentes em cada processo e desenvolvidos e implantados os respectivos planos de ação e controles.

**Cumprimento (*compliance*).** Assegura a execução de acordo com os objetivos, em cumprimento de normas, procedimentos internos e legislações aplicáveis.

O conselho de administração tem papel relevante na condução da gestão corporativa de risco e deve emitir as coordenadas e os critérios para o desenvolvimento da matriz de risco da sociedade. Cabe também ao conselho o monitoramento do desempenho da diretoria executiva na execução criteriosa dos riscos assumidos e da eficácia de seus controles.

Quando existente, o comitê de auditoria desempenhará sua função em nome do conselho, reportando-se a ele. O papel desse comitê inclui: a) verificação e validação dos processos e da integridade dos sistemas utilizados para preparação das demonstrações financeiras; b) supervisão da contratação, do planejamento e da avaliação dos trabalhos dos auditores independentes; c) assegurar a existência de gestão sobre riscos empresariais e o cumprimento dos controles existentes.

A existência de auditoria interna, que se reporta diretamente ao conselho de administração ou ao comitê de auditoria (quando existente), é boa prática para assegurar a conformidade de cumprimento das normas de controles existentes. A auditoria interna deve existir em empresas cujo tamanho, natureza e complexidade dos negócios a justifiquem.

Cabe ressaltar, para as empresas que possuem títulos mobiliários negociados no mercado financeiro internacional, a necessidade de cumprimento dos requi-

sitos da legislação americana (Lei Sarbanes-Oxley) aplicáveis à governança, notadamente quanto à divulgação e à emissão de relatórios financeiros.

Essa legislação privilegia o papel crítico dos controles internos, impulsionando a eficácia e a eficiência das operações, a confiabilidade dos relatórios financeiros e o cumprimento de normas internas, de leis e regulamentos aplicáveis.

**Quadro 46**  
**Métricas — gestão de riscos**

<b>Conselho de administração e comitê de auditoria</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Emitem diretrizes e critérios formais para a direção executiva sobre gestão de riscos e monitoram o cumprimento.	Existem diretrizes e critérios emitidos, porém esporádicos e sem monitoramento.	Não se envolvem com gestão de risco; não existem diretrizes ou critérios emitidos pelo conselho e/ou comitê de auditoria.
<b>Auditoria interna</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe auditoria interna formada por profissionais especializados, a qual se reporta ao conselho de administração/comitê de auditoria.	A função de auditoria é exercida esporadicamente por profissionais contratados pela diretoria, para revisão de área específica.	Não existe auditoria interna.
<b>Gestão de riscos/direção executiva</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Metodologia clara e documentada para mapeamento e classificação de riscos ( <i>Enterprise Risk Management</i> ).	Existe gestão de risco, porém não é feita com metodologia consistente para toda a organização e a documentação é esporádica.	Gestão de risco existe, porém descentralizada e inconsistente. Documentação é deficiente.
<b>Sistema de controles internos</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
	Existe um sistema integrado de controles internos, atualizado, com normas e instruções, desenhado a partir dos riscos identificados em cada processo.	Existe um sistema de controles internos, porém faltam diversas normas e instruções formais.	Alguns controles existem, porém nem sempre são documentados e não são atualizados.

É relevante também o papel dos auditores independentes como agentes de governança, propiciando maior segurança aos acionistas e demais *stakeholders* sobre as demonstrações financeiras publicadas. A auditoria independente é contratada e supervisionada pelo conselho de administração.

A gestão corporativa de risco demanda estrutura adequada de controles internos.

A lei americana Sarbanes-Oxley estimulou a estrutura de controles internos, segundo as recomendações do Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), as quais têm sido a estrutura predominante nas organizações, uma estrutura que desmembra os controles internos em cinco componentes:

1. Ambiente de controle — incluindo valores éticos e treinamento dos colaboradores.
2. Avaliação de riscos — identificação e análise dos riscos relevantes.
3. Atividades de controle — normas e tarefas específicas para atenuar riscos.
4. Informação e comunicação — entre os diversos níveis na empresa.
5. Monitoramento — avaliação constante da eficácia dos controles.

## III.1

### Premissas

- O Modelo de Governança Corporativa alia o rigor dos conceitos com a flexibilidade de adaptação a realidades e complexidades distintas de diferentes tipos de sociedade.
- O enfoque do *assessment* é eminentemente presencial e se desenvolve mediante entrevistas com os protagonistas do sistema de governança e análise de evidências formais.
- A singularidade de questões como coesão societária, dinâmica de reuniões do conselho de administração e formulação da estratégia exige análises e entrevistas em profundidade com os protagonistas do sistema de governança corporativa da empresa.
- Ética e confidencialidade no processo de *assessment* e na elaboração do relatório de avaliação e recomendações para a empresa.

## III.2

### Objetivos do *assessment*

- Avaliar o estágio e as evoluções das práticas de governança na empresa.
- Identificar *gaps* e oportunidades de aperfeiçoamento do sistema de governança.
- Sensibilizar os acionistas e a direção da empresa para o desenvolvimento da governança corporativa.
- Fornecer orientações para alinhamento da governança corporativa às melhores práticas.
- Identificar e remover obstáculos ao desenvolvimento da governança na empresa.
- Contribuir para a evolução e a diferenciação das dimensões da família, da propriedade e da gestão nas empresas familiares.

## III.3

# Critérios de pontuação

### 3.1 Pontuação das dimensões

O Modelo de Governança Corporativa, como apresentado na sua introdução, é fundamentado em cinco dimensões: alinhamentos, conformidades, sustentabilidade, estruturas e processos.

Os pontos possíveis para as dimensões variam conforme as diferentes tipologias de empresas:

- sociedades anônimas de capital aberto com controle pulverizado ou compartilhado;
- sociedades anônimas de capital aberto e controle familiar;
- sociedades de capital fechado.

A escala de pontuação máxima para os três tipos de sociedade é equivalente a 1.000 pontos.

A ponderação das dimensões segue a lógica da sua importância e impacto na efetividade da governança corporativa para cada tipo de empresa. (Ver Quadro 47.)

As cinco dimensões estão divididas em 11 categorias e, estas, em 42 elementos. Cada elemento tem, em média, quatro medições, num total de 180 métricas, que devem buscar cobrir as questões relacionadas ao objetivo central de aumentar o valor da empresa e o retorno dos investimentos de forma sustentável, como condição para atender às demais partes interessadas. (Ver Quadro 48.)

**Quadro 47**  
**Resumo dos pontos por dimensão**

Dimensões	Controle compartilhado ou pulverizado	Controle familiar	
	Aberta	Aberta	Fechada
Alinhamentos	100	140	240
Conformidades	90	90	60
Sustentabilidade	150	150	150
Estruturas	360	320	260
Processos	300	300	300
Total de pontos	1.000	1.000	1.000

**Quadro 48**  
**Estrutura do modelo de governança**

Dimensões	Categorias	Elementos	Métricas
Alinhamentos	2	6	24
Conformidades	2	6	24
Sustentabilidade	2	5	25
Estruturas	3	15	67
Processos	2	10	40
Total	11	42	180

### 3.2 Pontuação dos elementos

Cada elemento da metodologia é avaliado por meio de uma ou mais métricas, na forma de estágios prescritivos de práticas observáveis.

Os elementos e suas métricas que não se aplicam a determinada tipologia têm peso 0. (Ver Quadro 2.)

As métricas estão descritas em três estágios: 10, 5 e 0. À avaliação de cada métrica é atribuída uma porcentagem que representa o grau de prática expresso numa escala discreta. (Ver Figura 8.)

Dimensão	Categoria	Elemento	Métrica	Ponderação	Estágio 10	Estágio 5	Estágio 0	Entrevistador	Entrevistado	Data	Avaliação	Observações
Alinhamento	Coesão Societária e Empresarial	Valores e Crenças	Alinhamento dos Valores	5,00	As decisões de negócios estão consistentemente alinhadas com os valores dos sócios ou acionistas controladores.	As decisões de negócios estão parcialmente alinhadas com os valores dos sócios ou acionistas controladores.	Não existe alinhamento entre os valores da empresa e a dos sócios ou acionistas controladores.		Consolidado		7,5	As decisões de negócio mais importantes são discutidas em nível da direção executiva, conselho de administração e comitê do acordo. Alguns grandes acionistas são individualistas, pensam em si próprios, sem visar a empresa.

Figura 7. Estágios prescritivos das métricas.

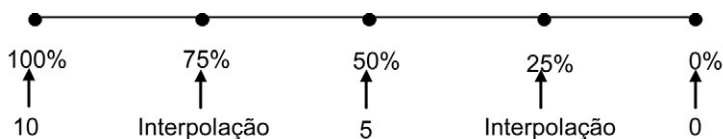


Figura 8. Escala de avaliação das métricas.

Por exemplo: se uma determinada métrica tem peso 8 e é atribuída uma avaliação de 75%, os pontos atribuídos a essa métrica serão de  $75\% \times 8 = 6$ .

O número de pontos de cada métrica é igual ao peso do elemento dividido pelo número de métricas do elemento; portanto, as métricas de um mesmo elemento têm pesos iguais e o somatório dos pontos das métricas de um elemento é igual ao peso global do elemento.

### 3.3 Mapa da pontuação por categoria

A representação gráfica da avaliação no mapa de pontuação por categoria facilita a visualização dos estágios das práticas da governança e a pontuação global da empresa. (Ver Figura 9.)

### 3.4 Estágios de práticas da governança corporativa

O mapa de pontuação por categoria está dividido em cinco estágios que caracterizam o grau de efetividade das práticas de governança corporativa da empresa.



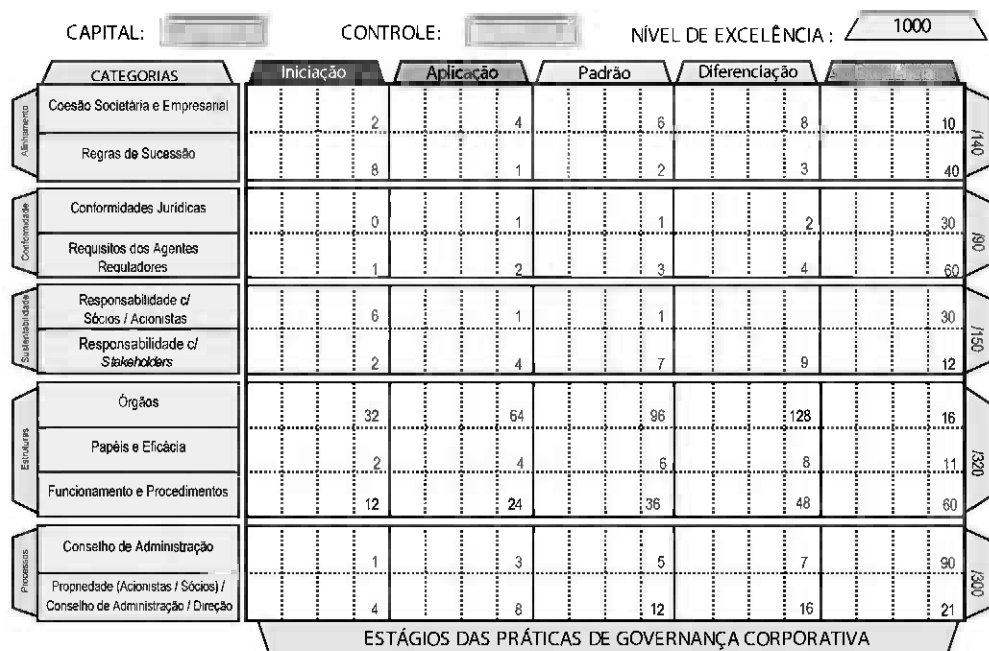


Figura 9. Mapa de pontuação por categoria.

**Quadro 49**  
**Estágios de governança e faixas de pontuação**

Nível	Estágios da governança corporativa	Faixa de pontuação global
<b>Iniciação</b>	Estágio preliminar de desenvolvimento da governança corporativa em quase todas as dimensões. Sistema informal com lacunas significativas.	0—200 pontos
<b>Aplicação</b>	Enfoques adequados em determinados elementos de algumas dimensões. As práticas guardam alguma coerência mas existem muitas lacunas e necessidade de maior sistematização.	201—400 pontos
<b>Padrão</b>	Enfoques adequados em parte dos elementos das diversas dimensões. Existem questões relevantes a serem solucionadas e sistematizadas. Os princípios da governança corporativa começam a se tornar um valor entre acionistas (sócios), conselho e direção executiva.	401—600 pontos
<b>Diferenciação</b>	Enfoques adequados na maioria dos elementos, sendo alguns em estágio de excelência e outros não corretamente apreendidos pelo sistema de governança. Existem falhas importantes e lacunas a serem corrigidas.	601—800 pontos
<b>Excelência</b>	Enfoques refinados e avançados em todos os elementos das 5 dimensões. Reconhecido como referencial de excelência, apresenta tendências positivas de evolução na maioria das práticas. O sistema de governança corporativa tem papel fundamental na geração de valor para os acionistas.	801—1.000 pontos

## III.4

# Procedimentos

- Importância das evidências documentais.
- Relatórios de análise e avaliação elaborados pelo analista.
- Revisão e consolidação pelo gerente de projeto.
- Processo de consenso nas métricas dos elementos da metodologia justificado por argumentos e evidências formais.

## III.5

### Roteiro de *assessment*

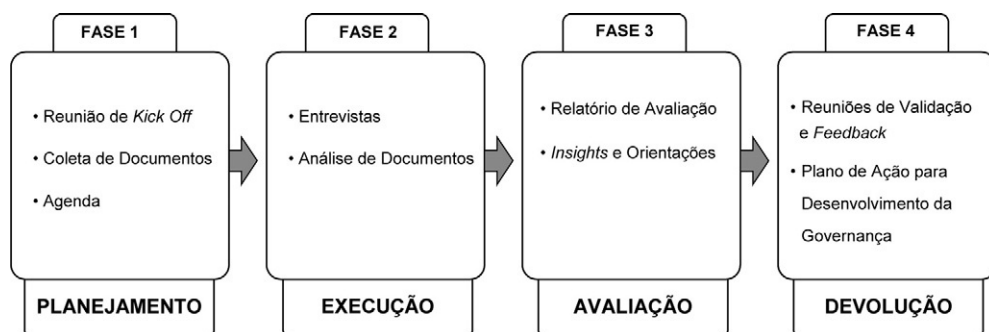
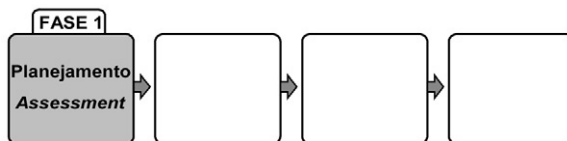


Figura 10. Fases dos roteiros de *assessment*.

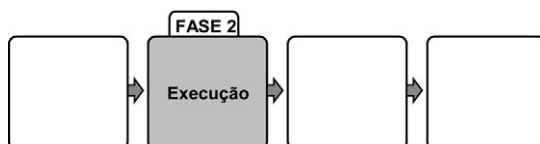
#### 5.1 Fase I — Planejamento



- Reunião de *kick off*
  - Compreensão do Modelo de Governança
  - Alinhamento das premissas e objetivos do *assessment*

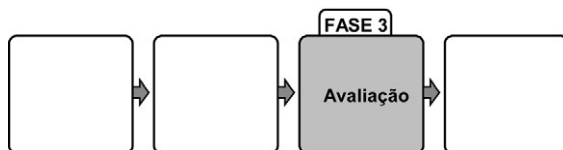
- Diretrizes para desenvolvimento do processo
- **Coleta de documentos**
  - Relação de documentos e relatórios de gestão
  - Responsáveis
- **Agenda de entrevistas** (ver Anexo)
  - Calendário de reuniões e entrevistas individuais
  - Envolvimento dos protagonistas

## 5.2 Fase II — Execução



- **Entrevistas**
  - As entrevistas são conduzidas por um analista utilizando um guia estruturado
  - São utilizadas diferentes formas de abordagem nas entrevistas conforme o grau de subjetividade do elemento do modelo em análise:
    - Entrevistas individuais
    - Múltiplas entrevistas para análise de diferentes percepções
    - Entrevista simultânea com múltiplos protagonistas do sistema de governança na forma de auto-avaliação dialogada
- **Análise de documentos**
  - Evidenciam as práticas de governança na empresa.

## 5.3 Fase III — Avaliação



### 5.3.1 Relatório de avaliação por métrica

- Escala na avaliação 0/2,5/5/7,5/1
- Notas e observações dos analistas justificando a avaliação de cada métrica

- Comentários a partir dos relatos e evidências do elemento analisado evitando inferências e julgamentos

Dimensão	Categoria	Elemento	Métrica	Ponderação	Estágio 10	Estágio 5	Estágio 0	Entrevistador	Entrevistado	Data	Avaliação	Observações
Alinhamento	Coesão Societária e Empresarial	Valores e Crenças	Alinhamento dos Valores	5,00	As decisões de negócios estão consistentemente alinhadas com os valores dos sócios ou acionistas controladores.	As decisões de negócios estão parcialmente alinhadas com os valores dos sócios ou acionistas controladores.	Não existe alinhamento entre os valores da empresa e a dos sócios ou acionistas controladores.		Consolidado		7,5	As decisões de negócio mais importantes são discutidas em nível da direção executiva, conselho de administração e comitê do acordo. Alguns grandes acionistas são individualistas, pensam em si próprios, sem visar a empresa.

Figura 11. Relatório de avaliação por métrica (exemplo).

5.3.2 Relatório de análise por categoria

Comentários sobre os pontos fortes e oportunidades de melhorias de cada categoria.

Quadro 50  
Relatório por categoria (exemplo)

Categoria processos acionistas/CAD/Direção Executiva	
Pontos fortes	Pontos a desenvolver
<ul style="list-style-type: none"><li>• Análise trimestral de desempenho financeiro e geração de valor por especialista.</li><li>• Análise da rentabilidade dos projetos no CAD.</li><li>• Os procedimentos e controles são auditados periodicamente seguindo critérios do sistema de gestão da qualidade (norma ISO 9001)</li><li>• Diretrizes fixadas no planejamento estratégico revisado anualmente por cinco anos.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Necessidade de estabelecer mecanismos de solução de conflitos e regras de arbitragem.</li><li>• Existe uma prática de avaliação de desempenho do CEO e do conselho, mas não há sistema de consequência.</li><li>• As diretrizes estão limitadas a objetivos e metas de resultados.</li><li>• Clarificar o papel do CAD na definição de diretrizes, na homologação e no acompanhamento da estratégia.</li><li>• CAD necessita assumir um papel mais ativo na gestão estratégica e na gestão de riscos.</li></ul>

### 5.3.3 Exemplo de mapa de avaliação por categorias

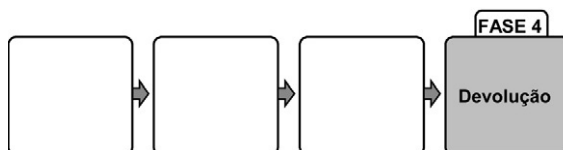
CAPITAL:		Aberto		CONTROLE:		Familiar		NÍVEL DE EXCELÊNCIA :		797 / 1000	
CATEGORIAS		Iniciação		Aplicação		Padrão		Diferenciação		Excelência	
Alinhamento	Coesão Societária e Empresarial		2		4		6		8		10
	Regras de Sucessão		8		1		2		3		40
Conformidade	Conformidades Jurídicas		0		1		1		2		30
	Requisitos dos Agentes Reguladores		1		2		3		4		60
Sustentabilidade	Responsabilidade de Sócios / Acionistas		6		1		1		2		30
	Responsabilidade de Stakeholders		2		4		7		9		12
Estrutura	Órgãos		32		64		96		128		16
	Papéis e Eficácia		2		4		6		8		11
	Funcionamento e Procedimentos		12		24		36		48		60
Processos	Conselho de Administração		1		3		5		7		90
	Propriedade (Acionistas / Sócios) / Conselho de Administração / Direção		4		8		12		16		21
ESTÁGIOS DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA											

Figura 12. Mapa de avaliação por categorias — exemplo para uma empresa de controle familiar de capital aberto.

### 5.3.4 Insights e orientações

- Análise complementar ao relatório de avaliação e pontuação.
- Identificação de causas e obstáculos ao desenvolvimento da governança.

### 5.4 Fase IV — Devolução



- **Reuniões de validação e feedback**
  - Envolvimento das pessoas-chave
  - Diálogo sobre relatório de avaliação e pontuação
  - Consenso e ajustes no relatório

- **Plano de ação para desenvolvimento da governança**
  - Aporte de metodologias
  - Assessoria no desenvolvimento de elementos-chave do modelo

## III.6

### Cronograma de atividades-padrão

O cronograma do processo de *assessment* pode variar, segundo o porte e a complexidade da empresa. Numa empresa média com estrutura de governança implantada, prevêem-se 12 entrevistas (ver Anexo I — Mapa de Entrevistas e de Pontuação) com duração de duas a três horas cada uma e carga de trabalho de sete dias.

**Quadro 51**  
**Cronograma de atividades**

ATIVIDADES	RESPONSÁVEL	Dia 0	Dia 1	Dia 2	Dia 3	Dia 4	Dia 5	Dia 6	Dia 7
• Preparação do <i>kick-off</i> com cliente	Gerente projeto	X							
• Reunião de <i>kick-off</i>	Analistas		X						
• Entrevistas e análise documentos	Analistas			X	X				
• Elaboração do relatório	Analistas					X			
• Avaliação da pontuação	Analistas + Gerente projeto						X		
• Reuniões de <i>feedback</i>	Analistas + Gerente projeto							X	
• Proposta de <i>coaching</i>	Gerente projeto								X



# Anexo

# MAPA DE PONTUAÇÃO E DE ENTREVISTAS

DIMENSÕES											
CATEGORIAS											
ELEMENTOS	Controle Compartilhado ou Puletizado			Controle Familiar			ANÁLISE DE DOCUMENTOS				
	Aberta			Aberta			Fechada				
							1. Sócios ou acionistas (Núcleo Duro)				
							2. Presidente do Conselho de Administração				
							3. Conselheiros externos / internos				
							4. Conselheiros independentes				
							5. CEO				
							6. Secretário do CAD				
							7. Financeiro / RI / Controller				
							8. Jurídico				
							9. Recursos Humanos				
							10. Relações Institucionais / Diretores				
							11. Pres. / Conselheiro do Conselho Fiscal				
							12. Pres. / Membro Conselho de Família				
							MÉTRICAS				
1.1 Coesão Societária e Empresarial											
1.1.1 Valores e Oeças	25	25	40	Declaração	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	1.1.1.1 Alinhamento de valores entre os sócios ou acionistas
1.1.2 Missão e Visão	25	25	40	Declaração	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	1.1.1.2 Disseminação dos valores na empresa
1.1.3 Código de Conduta	25	25	40	Código	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	1.1.1.3 Prática dos valores na empresa
1.1.4 Acordo Acionistas	25	25	40	Acordo	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	1.1.2.1 Missão
1.2 Regras de Sucessão											
1.2.1 Gestão	0	20	40	Acordo	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	1.1.2.2 Visão
1.2.2 Patrimônio	0	20	40	Acordo	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	1.1.2.3 Missão e Visão expressam compromisso de sustentabilidade.
1.2.1.1 Consenso quanto às políticas e regras de sucessão											
1.2.1.2 Formação da futura geração											
1.2.1.3 Monitoramento do Processo de Transição											
1.2.1.4 Critérios para sucesso											
1.2.2.1 Regras para administrar a pulverização do patrimônio											
1.2.2.2 Planejamento sucessório do patrimônio											
1.2.2.3 Planejamento tributário na transmissão de patrimônio											
Pontos da Categoria	100	100	160								
Pontos da Dimensão	100	140	240								

MAPA DE PONTUAÇÃO E DE ENTREVISTAS

DIMENSÕES						
CATEGORIAS						
ELEMENTOS	Controle Compartilhado ou Pulverizado		Controle Familiar		ANÁLISE DE DOCUMENTOS	MÉTRICAS
	Aberta	Aberta	Fechada			
2.1.1 Societárias para Ltda	0	X	20	Documentos mencionados na métrica	1. Sócios ou Acionistas (Núcleo Duro)	2.1.1.1 O contrato social está adequado ao novo código civil.
	0	X		Documentos mencionados na métrica	2. Presidente do Conselho de Administração	2.1.1.2 Documentos societários registrados na Junta Comercial.
2.1.1 Societárias para SAs	10	10	0	Documentos mencionados na métrica	3. Conselheiros externos / Internos	2.1.1.3 Estatuto Social.
				Documentos mencionados na métrica	4. Conselheiros Independentes	2.1.1.4 Livros obrigatórios devidamente lavrados pela Junta Comercial.
2.1.2 Tribunais	10	10	20	Documentos mencionados na métrica	5. CEO	2.1.1.5 Atas formais conforme disposições legais
				Documentos mencionados na métrica	6. Secretário do CAD	2.1.1.6 Controle dos atos jurídicos.
				Documentos mencionados na métrica	7. Financeiro / RI / Controller	2.1.1.7 Regras referentes a voto.
2.1.3 Trabalhistas	10	10	20	Documentos mencionados na métrica	8. Jurídico	2.1.2.1 Conhecimento das áreas.
				Documentos mencionados na métrica	9. Recursos Humanos	2.1.2.2 Estruturação e demonstrações financeiras.
				Documentos mencionados na métrica	10. Relações Institucionais / Diretores	2.1.2.3 Planejamento Tributário.
				Documentos mencionados na métrica	11. Pres. / Conselheiro do Conselho Fiscal	2.1.2.4 Compatibilidade entre custos fiscais, metas de rentabilidade e gestão de ISG.
				Documentos mencionados na métrica	12. Pres. / Membro Conselho de Família	2.1.3.1 Impacto da Legislação trabalhista no planejamento estratégico
				Documentos mencionados na métrica		2.1.3.2 Impacto da legislação trabalhista nas demonstrações financeiras
				Documentos mencionados na métrica		2.1.3.3 Competência do Conselho de Administração para análise da legislação trabalhista
				Documentos mencionados na métrica		2.1.3.4 Posicionamento da Diretora Executiva frente a legislação trabalhista
Pontos da Categoria				30	30	60

## MAPA DE PONTUAÇÃO E DE ENTREVISTAS

2. CONFORMIDADES						DIMENSÕES		
2.2 Requisitos dos Agentes Reguladores						CATEGORIAS		
						Controle Compartilhado ou Pulverizado	Controle Familiar	
							Aberta	Fechada
2.2.1 CVM	20	20	0		Documentos mencionados na métrica			
2.2.2 SEC E SOX	20	20	0		Documentos mencionados na métrica			
2.2.3 Bovespa	20	20	0		Documentos mencionados na métrica			
						<b>MÉTRICAS</b>		
						1. Sócios ou acionistas (Núcleo Duro)		
						2. Presidente do Conselho de Administração		
						3. Conselheiros externos / internos		
						4. Conselheiros independentes		
						5. CEO		
						6. Secretário do CAD		
						7. Financeiro / RI / Controller		
						8. Jurídico		
						9. Recursos Humanos		
						10. Relações Institucionais / Diretores		
						11. Pres. / Conselheiro do Conselho Fiscal		
						12. Pres. / Membro Conselho de Família		
2.2.1.1 Adesão às recomendações de cartilha da CVM								
2.2.1.2 Transparência na publicação de demonstrações financeiras								
2.2.1.3 Conformidade com regulamentação CVM								
2.2.2.1 Comitê de auditoria								
2.2.2.2 Controles e procedimentos contábeis (Seção 404 da SOX)								
2.2.2.3 Representação formal do CEO e do CFO								
2.2.2.4 Demonstrações financeiras								
2.2.3.1 Nível de usagem na Bovespa								
2.2.3.2 Volume do capital na Bovespa ( <i>Free Float</i> )								
2.2.3.3 Estágio de governança das empresas no mercado tradicional								
2.2.3.4 Proporção de ações PN								

## MAPA DE PONTUAÇÃO E DE ENTREVISTAS

DIMENSÕES				3. SUSTENTABILIDADE			
CATEGORIAS		ELEMENTOS		3.1 Responsabilidade com Sócios e Acionistas			
Controle Interno ou Punição	Controle Familiar	Aberta	Aberta	3.1.1 Equidade com Sócios / Acionistas	3.2.1 Responsabilidade com os Colaboradores	3.2.2 Responsabilidade com o Mercado	3.2.3 Responsabilidade com a Sociedade
30	30	30	30	0	0	0	0
30	30	30	30	0	0	0	0
30	30	30	30	0	0	0	0
ANÁLISE DE DOCUMENTOS				1. Sócios ou acionistas (Núcleo Duro)			
				2. Presidente do Conselho de Administração			
				3. Conselheiros externos / internos			
				4. Conselheiros Independentes			
				5. CEO			
				6. Secretário do CAD			
				7. Financeiro / RI / Controller			
				8. Jurídico			
				9. Recursos Humanos			
				10. Relações Institucionais / Diretores			
				11. Pres. / Conselheiro do Conselho Fiscal			
				12. Pres. / Membro Conselho de Família			
MÉTRICAS				3.1.1.1 Direito de voto			
				3.1.1.2 Direito a pagamento integral de lucros			
				3.1.1.3 Direito fiscalizatório			
				3.1.1.4 Direito de retirar-se da sociedade			
				3.1.1.5 Direito do exercício do tag along			
				3.1.1.6 Percentual do capital total			
				3.2.1.1 Gestão participativa			
				3.2.1.2 Política de desenvolvimento dos colaboradores			
				3.2.1.3 Compromisso com o desenvolvimento e empregabilidade			
				3.2.1.4 Comportamento frente a denúncias			
				3.2.1.5 Tratamento equitativo dos colaboradores			
				3.2.2.1 Relações com a concorrência			
				3.2.2.2 Critérios de seleção e avaliação de fornecedores			
				3.2.2.3 Apoio ao desenvolvimento de fornecedores			
				3.2.2.4 Política de comunicação comercial			
				3.2.2.5 Exatidão do atendimento a clientes			
				3.2.2.6 Envolvimento de Stakeholders e mercado no processo decisório			
				3.2.2.7 Abertura das reuniões			
				3.2.3.1 Gerenciamento do impacto da empresa na comunidade			
				3.2.3.2 Relações com organizações locais			
				3.2.3.3 Participação em projetos sociais e ambientais			
				3.2.4.1 Comprometimento com a melhoria da qualidade ambiental			
				3.2.4.2 Educação e conscientização ambiental			
				3.2.4.3 Controle de entradas e saídas de materiais			
				3.2.4.4 Passivo ambiental			

## MAPA DE PONTUAÇÃO E DE ENTREVISTAS

4. ESTRUTURAS				DIMENSÕES	
4.1 Órgãos				CATEGORIAS	
4.1.1 Conselho de Administração	30	30	30	Aberta	Controlar Controlar Familiar
				Aberta	
				Fechada	
4.1.2 Comitês do CAD	30	20	0	ANÁLISE DE DOCUMENTOS	
				Estatuto e Regimento	1. Sócios ou acionistas (Núcleo Duro)
				2. Presidente do Conselho de Administração	
4.1.3 Conselho Fiscal	30	20	0	3. Conselheiros externos / internos	
				Estatuto e Regimento	4. Conselheiros independentes
				5. CEO	
4.1.4 Conselho de Família	0	20	30	6. Secretário do CAD	
				Estatuto e Regimento	7. Financeira / RI / Controller
				8. Jurídico	
				9. Recursos Humanos	
				10. Relações Institucionais / Diretores	
				11. Pres. / Conselheiro do Conselho Fiscal	
				12. Pres. / Membro Conselho de Família	
				MÉTRICAS	
4.1.1.1 Participação de diretores como membros do CAD					
4.1.1.2 Regimento interno do Conselho					
4.1.1.3 Distinção dos papéis de presidente e CEO					
4.1.1.4 Renovação dos membros do Conselho de Administração					
4.1.1.5 Comitê de Auditoria					
4.1.1.6 Remuneração dos conselheiros					
4.1.2.1 Estruturação dos comitês do CAD					
4.1.2.2 Composição dos comitês					
4.1.2.3 Qualificação dos membros					
4.1.3.1 Estruturação do Conselho Fiscal da Sociedade Anônima					
4.1.3.2 Estruturação do Conselho Fiscal da Sociedade Limitada					
4.1.3.3 Constituição do Conselho Fiscal					
4.1.3.4 Participação do Conselho Fiscal nas agendas de CAD					
4.1.3.5 Regimento do Conselho					
4.1.3.6 Eleição do Conselho Fiscal					
4.1.4.1 Estruturação e funcionamento do Conselho de Família					
4.1.4.2 Protocolo das famílias proprietárias					
4.1.4.3 Educação das novas gerações					
4.1.4.4 Planejamento sucessório na propriedade					
4.1.4.5 Regimento de Conselho de Família					

# MAPA DE PONTUAÇÃO E DE ENTREVISTAS

4. ESTRUTURAS				DIMENSÕES													
4.1 Órgãos				CATEGORIAS													
ELEMENTOS	4.1.5 Direção Executiva	35	25	25	4.1.6 Holdings	20	20	4.1.7 Auditoria Independente	40	25	15	ANÁLISE DE DOCUMENTOS					
												Controle Compartilhado ou Pulverizado	Controle Familiar				
												Aberta	Aberta	Fechada			
Relatório e Parecer de Auditoria												Estatuto		Estatuto e Organograma		ANÁLISE DE DOCUMENTOS	
												○				1. Sócios ou acionistas (Núcleo Duro)	
○												○				2. Presidente do Conselho de Administração	
○												○				3. Conselheiros externos / internos	
○												○				4. Conselheiros independentes	
												○				5. CEO	
																6. Secretário do CAD	
○																7. Financeiro / RI / Controller	
												○				8. Jurídico	
																9. Recursos Humanos	
												○				10. Relações Institucionais / Diretores	
																11. Pres. / Conselheiro do Conselho Fiscal	
																12. Pres. / Membro Conselho de Família	
4.1.7.3 Parecer do auditor independente												4.1.6.5 Pirâmide Societária		4.1.5.4 Indicação e escolha de diretores		4.1.5.1 Alinhamento da direção executiva com o CAD	
4.1.7.2 Relatório do auditor independente												4.1.6.4 Planejamento tributário		4.1.5.3 Clareza nas responsabilidades		4.1.5.2 Prestação de contas pela direção executiva	
4.1.7.1 Cumprimento do plano de trabalho												4.1.6.3 Demonstrações financeiras consolidadas		4.1.5.1 Alinhamento da direção executiva com o CAD		4.1.5.2 Prestação de contas pela direção executiva	
												4.1.6.2 Definição clara de poderes		4.1.5.4 Indicação e escolha de diretores		4.1.5.3 Clareza nas responsabilidades	
												4.1.6.1 Eficácia para otimização financeira		4.1.5.4 Indicação e escolha de diretores		4.1.5.3 Clareza nas responsabilidades	
</																	

Pontos da Categoria

# MAPA DE PONTUAÇÃO E DE ENTREVISTAS

DIMENSÕES																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
CATEGORIAS																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
ELEMENTOS	Controle Compartilhado ou Pulverizado		Controle Familiar																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
	Aberta	Aberta	Fechada																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
	ANÁLISE DE DOCUMENTOS																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
4.2.1 Conselho de Administração	40	40	40	1. Sócios ou acionistas (Núcleo Duro)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0



## MAPA DE PONTUAÇÃO E DE ENTREVISTAS

4. ESTRUTURAS				DIMENSÕES	
4.3 Funcionamento e Procedimentos				CATEGORIAS	
Pontos da Dimensão	Pontos da Categoria	4.3.1 Reunião ou Assembleia de Sócios	4.3.2 Assembleia de Acionistas	ELEMENTOS	
				Aberta	Controle Compartilhado ou Pulverizado
					Aberta
		0	0	25	Fechada
360	30	20	0	ANÁLISE DE DOCUMENTOS	
	Estatuto		Contrato Social		
				1. Sócios ou acionistas (Núcleo Duro)	
				2. Presidente do Conselho de Administração	
				3. Conselheiros externos / internos	
				4. Conselheiros independentes	
				5. CEO	
				6. Secretário do CAD	
				7. Financeiro / RI / Controller	
	0	0	0	8. Jurídico	
				9. Recursos Humanos	
				10. Relações Institucionais / Diretores	
				11. Pres. / Conselheiro do Conselho Fiscal	
				12. Pres. / Membro Conselho de Família	
				MÉTRICAS	
			4.3.1.1 Quórum nas reuniões ou assembleias		
			4.3.1.2 Convocação e realização das reuniões ou assembleia anual		
			4.3.1.3 Qualidade das deliberações		
			4.3.2.1 Realização da assembleia geral ordinária e extraordinária		
			4.3.2.2 Requisitos para a convocação e instalação das assembleias		
			4.3.2.3 Conformidade das deliberações nas assembleias		
			4.3.2.4 Acesso a assembleias		
			4.3.2.5 Preparação para assembleias (relatórios e documentos)		
			4.3.2.6 Votos dissidentes		

## MAPA DE PONTUAÇÃO E DE ENTREVISTAS

5. PROCESSOS				DIMENSÕES	
5.1 Conselho de Administração				CATEGORIAS	
Pontos da Categoria	5.1.1 Contratação e Sucessão do CEO	5.1.2 Avaliação de Desempenho e Remuneração do CEO	5.1.3 Avaliação do Conselho de Administração	ELEMENTOS	
				Aberta	Controlado Compartilhado ou Pulverizado
				Aberta	Controlado Familiar
90	30	30	30	Aberta	Controlado Familiar
90	30	30	30	Fechada	
ANÁLISE DE DOCUMENTOS					
Formulário de Avaliação				Formulário de Avaliação	
Formulário de Avaliação				Formulário de Avaliação	
1. Sócios ou acionistas (Núcleo Duro)					
2. Presidente do CAD					
3. Conselheiros externos / internos					
4. Conselheiros independentes					
5. CEO					
6. Secretário do CAD					
7. Financeiro / RI / Controller					
8. Jurídico					
9. Recursos Humanos					
10. Relações Institucionais / Diretores					
11. Pres. / Conselheiro do Conselho Fiscal					
12. Pres. / Membro Conselho de Família					
5.1.1.1 Papel do Conselho na contratação do CEO					
5.1.1.2 Perfil do CEO					
5.1.1.3 Planejamento de sucessão do CEO					
5.1.2.1 Avaliação do desempenho do CEO					
5.1.2.2 Efetividade da avaliação					
5.1.2.3 Remuneração					
5.1.3.1 Processo de avaliação do Conselho de Administração					
5.1.3.2 Abrangência da avaliação					
5.1.3.3 Efetividade da avaliação do Conselho					

# MAPA DE PONTUAÇÃO E DE ENTREVISTAS

5. PROCESSOS					DIMENSÕES	
5.2 Propriedade (Acionista / Sócios) / Conselho de Administração / Direção Executiva					CATEGORIAS	
ELEMENTOS	5.2.1 Definição e Monitoramento de Estrutura de Capital e Alavancagem	30	30	30	Controle Compartilhado ou Pulverizado	Controle Familiar
					Aberta	Aberta
						Fechada
ANÁLISE DE DOCUMENTOS						
Diretrizes	Políticas	Documentos Mencionados na Métrica e Regimento Conselho de Administração				
					MÉTRICAS	
5.2.1.1 Definição dos riscos aceitáveis sobre Estrutura de Capital						
5.2.1.2 Precificação do capital próprio						
5.2.1.3 Viabilização da estrutura meta de capital						
5.2.2.1 Regras para alinhamento dos agentes: Propriedade, Conselho e Direção						
5.2.2.2 Conduta e ação de diretores executivos						
5.2.2.3 Limites de alçadas						
5.2.2.4 Mecanismos para solução de conflitos						
5.2.2.5 Arbitragem						
5.2.3.1 Políticas funcionais						
5.2.3.2 Normas e procedimentos						
5.2.3.3 Cumprimento dos procedimentos						
5.2.4.1 Definição das diretrizes e dos objetivos empresariais						
5.2.4.2 Alinhamento das diretrizes e dos objetivos empresariais						
5.2.4.3 Diretrizes sustentáveis de valor						

## MAPA DE PONTUAÇÃO E DE ENTREVISTAS

5. PROCESSOS				DIMENSÕES	
5.2 Propriedade (Acionista / Sócios) / Conselho de Administração / Direção Executiva				CATEGORIAS	
5.2.5 Gestão Estratégica	5.2.6 Relações com o Mercado	5.2.7 Gestão de Riscos	Matriz de Risco e docs. relacionados	Controle Compartilhado ou Pulverizado	Controle Familiar
				Aberta	Aberta
					Fechada
30	30	30	30	210	210
<b>ANÁLISE DE DOCUMENTOS</b> 1. Sócios ou acionistas (Núcleo Duro) 2. Presidente do CAD 3. Conselheiros externos / internos 4. Conselheiros independentes 5. CEO 6. Secretário do CAD 7. Financeiro / RI / Controller 8. Jurídico 9. Recursos Humanos 10. Relações Institucionais / Diretores 11. Pres. / Conselheiro do Conselho Fiscal 12. Pres. / Membro Conselho de Família				<b>MÉTRICAS</b> 5.2.5.1 Homologação da estratégia 5.2.5.2 Estratégia e prática de sustentabilidade 5.2.5.3 Monitoramento da estratégia 5.2.5.4 Clareza e alinhamento da estratégia 5.2.5.5 Processo de comunicação da estratégia 5.2.5.6 Ciclo estratégico 5.2.5.7 Indicadores para verificação das práticas de sustentabilidade 5.2.6.1 Divulgação de informações 5.2.6.2 Acionistas, Conselho e Direção Executiva 5.2.6.3 Disponibilização de informações – website da companhia 5.2.6.4 Política de divulgação de fato relevante 5.2.6.5 Confidencialidade sobre informações 5.2.6.6 Relatório anual 5.2.7.1 Conselho de Administração e Comitê de Auditoria 5.2.7.2 Auditoria interna 5.2.7.3 Gestão de riscos / Direção Executiva 5.2.7.4 Sistema de controles internos	
Pontos da Categoria				210	210
Pontos da Dimensão				300	300
Total de Pontos				1000	1000

# Referências

- ADE-AJAYI, F. "International corporate governance and the responsibility of the brand". *Corporate Governance: An International Review*. v.12, n. 2, p. 184-190, abril de 2004.
- ÁLVARES, Elismar (org.). *Governando a empresa familiar*. Rio de Janeiro: Qualitymark; Belo Horizonte, MG: Fundação Dom Cabral, 2003.
- ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, J. P. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- BARNEY, J. "Firm resource and sustained competitive advantage". *Journal of Management*. v.17, n.1, p. 99-120, 1991.
- BERTERO, C. O. "Questões de governança empresarial". In: RODRIGUES, Suzana B.; CUNHA, M. P. (eds.). *Estudos organizacionais: novas perspectivas na administração de empresas*. São Paulo: Iglu, 2000.
- BLANCHARD, K.; PEALE, N. V. *The power of ethical management*. New York: William Morrow and Company, Inc. 1988.
- BOVESPA. *Perguntas e respostas sobre o Novo Mercado. Regulamento do Novo Mercado. Regulamento do Nível 1 de Governança Corporativa. Regulamento do Nível 2 de Governança Corporativa. Direitos dos Acionistas Minoritários no Brasil — CVM*. Disponíveis em [www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br). Acesso 18 jan. 2008.
- BRASIL, Código Tributário Nacional e legislação complementar.
- \_\_\_\_\_. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em <http://www.cvm.gov.br>.
- \_\_\_\_\_. Novo Código Civil, Lei nº 10.406/02.
- \_\_\_\_\_. CLT e legislação complementar.
- \_\_\_\_\_. Lei das sociedades por ações e legislação complementar; Cartilha CVM, jun. 2002. Disponível em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br). Acesso em 18 jan. 2008.
- BUCK, T.; TULL, M. "Anglo-American contributions to Japanese and German corporate governance after World War Two". *Journal of Business History*. v. 42, n. 2, p. 119-140, 4 de janeiro de 2000.
- CADBURY, A. *Corporate governance and chairmanship: a personal view*. New York: Oxford, 2002.
- \_\_\_\_\_. *Report of the committee on the financial aspects of corporate governance*, 1992. Disponível em <http://rru.worldbank.org/Documents/PapersLinks/1253.pdf>. Acesso em 18 jan. 2008.

- CAMPOS, R. L. "Private Equity no Brasil: o fundo de investimento em participações", 2003. Disponível em [http://www.migalhas.com.br/mostra\\_noticia\\_articuladas.aspx?cod=2600](http://www.migalhas.com.br/mostra_noticia_articuladas.aspx?cod=2600). Acesso em 18 jan. 2008.
- CAPITAL ABERTO. "Para a agenda do regulador." Danilo Gregório, *Capital Aberto*, p. 18-22, n. 53, janeiro de 2008.
- CARLSON, M.; FISHER, A.; GIAMMARINO, R. "Corporate investment and asset price dynamics: implications for the cross-section of returns". *The Journal of Finance*, v. 59 n. 6, p. 2577-2603, dezembro de 2004.
- CARLSSON, R. H. *Ownership and value creation: strategic corporate governance in the new economy*. Chichester: John Wiley & Sons, 2001.
- CARTER, C. B.; LORSCH, J. W. *Back to the drawing board: designing corporate boards for a complex world*. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press, 2004.
- CARVALHO, A. G. *Efeitos da migração para os níveis de governança da Bovespa*, 2003. Disponível em <http://www.econ.fea.usp.br/gledson/artigo.htm>. Acesso em 20 jan. 2008.
- CEMIG. "Núcleo de gerenciamento de riscos corporativos". Apresentação no fórum de debates sobre gerenciamento de riscos IBGC. Disponível em [www.ibgc.org.br/projeto/Download.aspx?Ref=Eventos&CodArquivo=57](http://www.ibgc.org.br/projeto/Download.aspx?Ref=Eventos&CodArquivo=57). Acesso em 22 jan. 2008.
- CHARAN, R. *Governança corporativa que produz resultados: como integrar conselhos de administração e diretorias para gerar vantagem competitiva*. Rio de Janeiro: Campus, 2005.
- CHILD, J.; RODRIGUES, Suzana B. "Repairing the breach of trust in corporate governance." *Corporate Governance: An International Review*, v.12, p. 143-151, 2004.
- CLARKE, T. "Cycles of crisis and regulation: the enduring agency and stewardship problems of corporate governance". *Corporate Governance: An International Review*, v.12, n. 2, p.153-161, 2004.
- CLARKSON, M. B. E. "A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance". *Academy of Management Review*, Mississippi State, v. 20, p. 92-117, jan. 1995.
- COASE, R. "La naturaleza de la empresa". In: WILLIAMSON, O.; WINTER, S. (org.). *La naturaleza de la empresa: origenes, evolucion y desarrollo*. México: Fondo de Cultura Económica, 1973.
- COHEN, S. S.; BOYD, G. *Corporate Governance and Globalization*. England: Edward Elgar, 2000.
- COLLIS, D. J.; MONTGOMERY C. A. "Competing on resources: strategy in the 1990s". *Harvard Business Review*, v. 73, n. 4, p. 118-128, julho-agosto de 1995.
- CONGER, J. A.; LAWLER III, E. E.; FINEGOLD, D. L. *Corporate boards: new strategies for adding value at the top*. San Francisco, Califórnia: Jossey-Bass, 2001.
- \_\_\_\_\_. "Avaliação do desempenho do conselho". *Harvard Business Review — Brasil*. Edição especial, p. 56-68, julho de 2004.
- COOMBES, P.; WONG, S. C. "Chairman and CEO-one job or two?". *McKinsey Quarterly — New York*, n. 2, p. 42-47, 2004.
- \_\_\_\_\_. "Why codes of governance work." *McKinsey Quarterly — New York*, n. 2, p. 48-53, 2004.
- CPFL. *Relatório Anual 2005*. Disponível em [www.cpfl.com.br/new/conheca\\_energia/conheca.asp](http://www.cpfl.com.br/new/conheca_energia/conheca.asp). Acesso em 20 jan. 2008.
- DAILY, C. M., DALTON, D. R.; RAJAGOPALAN, N. "Governance through ownership: centuries of practice, decades of research". *Academy of Management Journal*, v. 46, n. 2, p. 151-158, 2003.
- DAWSON, S. "Balancing self-interest and altruism: corporate governance alone is not enough". *Corporate Governance: An International Review*, v. 12, n. 2, p. 130-133, abril de 2004.
- DEAKIN, S.; KONZELMANN, S. "Learning from Enron". *Corporate Governance: an International Review*, v. 12, p. 134-142, abril de 2004.
- DELOITTE. *Guia para melhorar a governança corporativa através de eficazes controles internos — Lei Sarbanes-Oxley*. Disponível em [www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/guia\\_sarbanes\\_oxley\(1\).pdf](http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/guia_sarbanes_oxley(1).pdf). Acesso em 20 jan. 2008.

- DONALDSON, G.; DAVIS, J. H. "Stewardship theory or agency theory: CEO governance and stakeholder returns". *Australian Journal of Management*, v. 16, nº 1, p. 49-64, junho de 1991.
- \_\_\_\_\_. "Boards and company performance — research challenges the conventional wisdom." *Corporate Governance: An International Review*, v. 2, n. 3, p. 151-160, julho de 1994.
- DUNLAV, M. C. A. "Corporate governance in late 19 century Europe and the US: the case of shareholder voting rights". In: HOPT, K. J.; KANDA, H.; ROE, M. J.; WYMEERSCH, E.; PRIGGE, S. (eds.). *Comparative corporate governance: the state of the art and emerging research*. Oxford: Oxford University Press, p. 5-64, 1998.
- FELTON, R. F. "A new era in corporate governance". *McKinsey Quarterly — New York*. n. 2, p. 28-41, 2004.
- FILHO, N. S.; SILVA, Carla. S. *As grandes empresas nos anos 90: respostas estratégicas a um cenário de mudanças*. Disponível em [http://www.bndes.gov.br/conhecimento/livro/eco90\\_11.pdf](http://www.bndes.gov.br/conhecimento/livro/eco90_11.pdf). Acesso em 26 dez. 2007.
- FRAM, E. H. "Are professional directors the answer?". *MIT Sloan Management Review — Cambridge, MA*. v. 46, n. 2, p. 75-77, 2005.
- GILLAN, S.; STARKS L. "Corporate governance proposals and shareholder activism: the role of institutional investors." *Journal of Financial Economics*, n. 57, p. 275-303, 2003.
- GLOBAL GOVERNANCE CORPORATE FORUM. "IFC — World Bank e OECD — Case studies of good corporate governance practices". *Companies Circle of the Latin American Corporate Governance Roundtable*, 2ª ed., novembro de 2006.
- GREGÓRIO, D. "Em plena ascensão". *Capital Aberto*, n. 51, p. 36-38, novembro de 2007.
- GUERRA, Sandra. "Melhor não descuidar". *Capital Aberto* n. 51, p. 50-51, novembro de 2007.
- HARVARD BUSINESS REVIEW. *Experiências de governança corporativa: on corporate governance*. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- HAWLEY, J. P.; WILLIAMS, A. T. "Corporate governance in the United States: the rise of fiduciary capitalism". *Working Paper*, Saint Mary's College of California, School of Economics and Business Administration, 1996.
- HERTZ, Noreena. "Corporations on the front line". *Corporate Governance: An International Review*. v. 12, n. 2, p. 202-209, 2004.
- HESSEL, CAMILA G. "Passando a régua". *Capital Aberto*, n. 51, p. 26-30, novembro de 2007.
- \_\_\_\_\_. "Crônica de uma escalada." *Capital Aberto*, Especial 5 anos do Novo Mercado, p. 7-12, 31 de janeiro de 2007.
- \_\_\_\_\_. "Estratégia de ocupação." *Capital Aberto*, Especial Mercado Global, p. 6-9, 23 de agosto de 2007.
- HOPT, K. J. "The German two-tier board. Experience, theories, reforms". In: HOPT, K. J.; KANDA, H.; ROE, M. J.; WYMEERSCH, E.; PRIGGE, S. (eds.). *Comparative corporate governance: the state of the art and emerging research*. Oxford: Oxford University Press, p. 227-258, 1998.
- HOSHI, T. "Japanese corporate governance as a system". In: HOPT, K. J.; KANDA, H.; ROE, M. J.; WYMEERSCH, E.; PRIGGE, S. (eds.). *Comparative corporate governance: the state of the art and emerging research*. Oxford: Oxford University Press, p. 847-876, 1998.
- IBGC. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 3ª versão. São Paulo: IBGC, 30 de março de 2004.
- \_\_\_\_\_. *Guia de orientação para o conselho fiscal: cadernos de governança corporativa*, n. 1. São Paulo: IBGC, 2005.
- \_\_\_\_\_. *Manual prático de recomendações estatutárias: cadernos de governança corporativa*, n. 2. São Paulo: IBGC, 2006.
- \_\_\_\_\_. *Guia de orientação para gerenciamento de riscos corporativos: cadernos de governança corporativa*, n. 3. São Paulo: IBGC, 2007.

- \_\_\_\_\_. *Guia de sustentabilidade para as empresas: cadernos de governança corporativa*, n. 4. São Paulo: IBGC, 2007.
- \_\_\_\_\_. *Governança corporativa em empresas de controle familiar: casos de destaque no Brasil*. São Paulo: IBGC, 2006.
- \_\_\_\_\_. *Código brasileiro de melhores práticas de governança corporativa*. São Paulo: IBGC, 2001. Disponível em <http://www.ibgc.org.br/ibConteudo.asp?IDArea=2>. Acesso em 22 jan. 2008.
- \_\_\_\_\_. Apresentação fórum de debates sobre gerenciamento de riscos. Disponível em [www.ibgc.org.br/projeto/ForumDebates.aspx](http://www.ibgc.org.br/projeto/ForumDebates.aspx). Acesso em 22 jan. 2008.
- IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS. *Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades*. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2003, 569 p.
- JENSEN, M.C.; MECKLING, W. H. "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, n. 3, p. 305-360, 1976.
- KEENAN, J. "Corporate governance in the UK/USA boardrooms". *Corporate Governance*, v. 12, n. 2, p. 172-176, 2004.
- KIRKPATRICK, G. *Improving corporate governance standards: the work of the OECD and the principles*. Paris: OCDE. 6 p. Disponível em <http://www.oecd.org/dataoecd/45/24/33655111.pdf>. Acesso em 20 jan. 2008.
- LAURETTI, L. *Relatório anual — o que uma sociedade por ações deve informar aos investidores*. São Paulo: Saraiva, 1998.
- LAWLER, E.; FINEGOLD, D. "The changing face of corporate boards". *MITSloan Management Review* — Cambridge, MA. v. 46, n. 2, p. 67-70, 2005.
- LEAL, R. P. C. "Governance practices and corporate value — a recent literature survey". *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, v. 39, n. 4, p. 327-337, outubro/dezembro de 2004.
- LOPES, A. B. "A governança compensa". *Valor Econômico*, 21/07/07.
- LORSCH, J.; ZELLEKE, A. "Should the CEO be Chairman?". *MITSloan Management Review* — Cambridge, MA. v. 46, n.2, p. 71-74, 2005.
- MACAVOY, P. W.; MILLSTEIN, Ira M. *The recurrent crisis in corporate governance*. Stanford, Califórnia: Stanford Business Books, 2004.
- MARTINS, H. C. "Papéis dos conselhos de administração: perspectivas teóricas". *Revista de Administração da FEAD — Minas*. v. 2, n. 1, p. 97-109, junho de 2005.
- MEANS, G. A.; BERLE, A. *The modern corporation and private property*. New York: The Macmillan Company, 1932.
- MIWA, Y. "The economics of corporate governance in Japan". In: HOPT, K. J.; KANDA, H.; ROE, M. J.; WYMEERSCH, E.; PRIGGE, S. (eds.). *Comparative corporate governance: the state of the art and emerging research*. Oxford: Oxford University Press, 1998. p. 877-890.
- MONKS, R. A. G.; MINOW, N. *Corporate governance*. 2ª ed. Massachusetts: Blackwell Business, 2001.
- MONTAGNON, P. "The governance challenge for investors". *Corporate Governance: An International Review*, v. 12, n. 2, p. 180-183, abril de 2004.
- MONTGOMERY, Cynthia A.; KAUFMAN, Rhonda. "O elo perdido do conselho". *Harvard Business Review* — Brasil. Edição especial, p. 24-31, julho de 2004.
- MURRAY, A. *Revolt in the boardroom: the new rules of power in corporate America*. New York: Collins, 2007.
- NADLER, D. A. "A construção de um conselho eficaz". *Harvard Business Review* — Brasil. Edição especial, p. 7-15, julho de 2004.
- OECD. *OECD Principles of corporate governance*. Paris, France: OECD, 2004.
- \_\_\_\_\_. *Relatório oficial sobre governança corporativa na América Latina*. Versão em português de Pinheiro Neto Advogados, 2003.



- POTTS, S. D.; MATUSZEWSKI, I. L. "Ethics and corporate governance". *Corporate Governance: An International Review*, v. 12, n. 2, p. 177-179, abril de 2004. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=528748>. Acesso em 20 jan. 2008.
- POUND, J. "The promise of the governed corporation". *Harvard Business Review*, v. 73, n. 2, 1995.
- PRIGGE, S. "A survey of German corporate governance". In: HOPT, K. J.; KANDA, H.; ROE, M. J.; WYMER-SCH, E.; PRIGGE, S. (eds.). *Comparative corporate governance: the state of the art and emerging research*. Oxford: Oxford University Press, 1998. p. 943-1044.
- REUTERS. "O Brasil é agora o maior mercado emergente do mundo". *Relatório MSCI*, 27 de fevereiro de 2008.
- ROSENBERG, Hilary. *Mudando de lado: a luta de Robert A. G. Monks pela governança corporativa nos EUA*. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- SALMON, W. J. "Prevenção de crises: como preparar o conselho". *Harvard Business Review — Brasil*. Edição especial, p. 32-39, julho de 2004.
- SCOTT, J. *Corporate business and capitalist classes*. Oxford: Oxford University Press, 1997.
- SHLEIFER, A.; VISNY, R.W. "A survey of corporate governance". *Journal of Finance*, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.
- SILVA, Adriana S. "Mar concorrido". *Capital Aberto*, n. 51, p. 18-20, novembro de 2007.
- SILVEIRA, A. M. *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. 1ª ed. São Paulo: Ed. Saint Paul Institute of Finance, 2005.
- \_\_\_\_\_. "Mais governança". *Capital Aberto Especial — As melhores companhias para os acionistas*, p. 18-21, novembro de 2007.
- SONNENFELD, J. A. "O que faz a grandeza dos grandes conselhos". *Harvard Business Review — Brasil*. Edição especial, p. 16-23, julho de 2004.
- SOUZA, Thelma M. G. *Governança corporativa e o conflito de interesses nas sociedades anônimas*. São Paulo: Atlas, 2005.
- STEINBERG, H. *A dimensão humana da governança corporativa: pessoas criam as melhores e as piores práticas*. São Paulo: Editora Gente, 2003.
- THE ECONOMIST. "Stakeholder capitalism". *The Economist — New York*. v. 338, n. 7, 52, p. 23-25, fevereiro de 1996.
- THOMSON FINANCIAL. "Lei Sarbanes — Oxley, Exigências incorporam aspectos de governança corporativa". *Revista RI*, julho de 2004. Disponível em: [www.firb.com/upload/artigo/154.pdf](http://www.firb.com/upload/artigo/154.pdf). Acesso em 20 de janeiro de 2008.
- TRICKER, R.I. "Valedictory editorial: So-long, and thaks for all the fish". *Corporate Governance*, v. 8, n. 4, p. 403-405, 2000.
- TURNBULL, S. "Corporate governance: its scope, concerns and theories". *Scholarly Research and Theory Papers*, v. 5, n. 4. outubro de 1997.
- VINTIADIS, Marianna. "Discussion highlights". *Corporate Governance: An International Review*, v. 12, p. 224-226, abril de 2004. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=528754>. Acesso em 20 jan. 2008.
- WIERSEMA, Margarethe. "Cabeças cortadas: quando demitir o líder não é a saída". *Harvard Business Review — Brasil*. Edição especial, p. 48-55, julho de 2004.
- WILLIAMSON, O. E. *Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications*. New York: The Free Press, 1975.
- \_\_\_\_\_. *The economic institutions of capitalism*. New York: The Free Press, 1988.
- \_\_\_\_\_. *The mechanisms of governance*. New York: Oxford University Press, 1996.