

LEANDRO SHIMOMURA

**A IMPORTÂNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL DIANTE DE
UM CONTROLE ACIONÁRIO CADA VEZ MAIS PULVERIZADO**

Monografia apresentada ao Departamento de Contabilidade do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título de Especialista no Curso de Pós-Graduação em Contabilidade e Finanças – 2008.

Orientador: Prof. Dr. Vicente Pacheco

CURITIBA

2009

RESUMO

Shimomura, Leandro Governança Corporativa. Muito embora o conceito de Governança Corporativa possa ter nascido com o objetivo de fornecer um maior nível de transparência em relação às empresas de capital aberto, com ações negociadas em bolsas de valores, ele é hoje entendido como de fundamental importância para o sucesso das organizações em geral. Com o crescimento do mercado de capitais nas principais economias do mundo o tema governança corporativa ganhou destaque. Em termos gerais, a governança é vista como um sistema que ajuda a mitigar os custos de agência, derivados do conflito entre proprietários e acionistas e os representantes da alta administração das empresas, denominados agentes. Os principais agentes deste sistema são os investidores e as companhias. O primeiro busca minimizar os riscos e incertezas acerca do investimento no mercado de capitais, o segundo busca transmitir para o mercado uma imagem sólida e transparente para atrair capitais e fontes de financiamentos. Para sustentar esta demanda e o crescimento do mercado de capitais no Brasil, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) promoveu, em 2000, a criação dos níveis diferenciados de governança corporativa – Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Um de seus principais argumentos foi a mudança na imagem institucional da empresa, que seria provocada pelo cumprimento das rígidas normas de adesão, direcionadas para a redução das incertezas dos investidores e demais grupos de interesse. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) passaram a criar recomendações de boas práticas de governança corporativa. O mercado de capitais do Brasil além de atrair novos investidores nacionais é tido como pólo atrativo também pelos investidores estrangeiros. Para atender esse interesse é necessário que as empresas estejam em uma constante busca pela melhor estrutura corporativa, visando transparência, equidade e proteção aos interesses dos acionistas. À medida que o mercado de capitais se torna mais sofisticado e pulverizado, a discussão sobre o tema ganha mais destaque no mundo corporativo. A Governança Corporativa é uma forma de reestruturar a gestão, gerando uma evolução da sociedade empresarial, a qual a pratica, acarretando ainda um crescimento da economia capitalista, mesmo que indiretamente.

Palavras-chave: Governança Corporativa; transparência; boas práticas de governança corporativa.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	5
1.1 OBJETIVOS.....	8
1.1.1 Objetivo Geral.....	8
1.1.2 Objetivos Específicos.....	8
1.2 JUSTIFICATIVA.....	8
1.3 METODOLOGIA.....	9
2 MERCADO DE CAPITAIS DO BRASIL	11
2.1 BOLSAS DE VALORES.....	11
2.2 SOCIEDADES CORRETORAS.....	12
2.3 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BANCÁRIAS.....	13
3 GOVERNANÇA CORPORATIVA	14
3.1 CONCEITO.....	14
3.2 HISTÓRICO.....	17
3.3 VALORES.....	18
3.4 ÓRGÃOS COMPETENTES ENVOLVIDOS.....	19
3.4.1 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM).....	19
3.4.2 INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC).....	20
3.4.3 BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA).....	22
4 O NOVO MERCADO E OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL	23
4.1 NÍVEL 1 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	24
4.2 NÍVEL 2 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	25
4.3 NOVO MERCADO.....	26
5 BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL	29
5.1 MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA RECOMENDADAS PELO IBGC.....	31
5.1.1 Propriedade.....	32
5.1.2 Conselho de Administração.....	33
5.1.3 Gestão.....	34
5.1.4 Auditoria Independente.....	35
5.1.5 Conselho Fiscal.....	35
5.1.6 Conduta e Conflito de Interesses.....	36
5.2 CARTILHA DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM) SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	36

5.3 TENDÊNCIAS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL	37
6 GOVERNANÇA CORPORATIVA E GESTÃO DE RISCOS.....	40
7 GOVERNANÇA CORPORATIVA E A SUSTENTABILIDADE DAS EMPRESAS NO BRASIL	41
8 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	43
REFERÊNCIAS	45
ANEXO 1	47
ANEXO 2	70

1 INTRODUÇÃO

A economia brasileira, nos últimos anos, tem passado por constantes modificações nas estruturas das grandes empresas. Conseqüência desta evolução foi um crescimento no processo de inserção de inúmeras empresas no mercado de capitais, sobretudo na última década. As empresas deixaram de ter um controle restrito, em alguns casos familiar, e passaram a ser sociedades de capital aberto. Inicialmente, essa mudança estrutural rompeu a harmonia entre acionistas e administradores e evidenciou a diferença entre controle e propriedade.

O ambiente corporativo mostra-se cada vez mais competitivo, dinâmico e complexo. E em função desta busca incessante pela eficiência e eficácia nos negócios há uma necessidade crescente de adotar práticas que visam tornar a empresa sólida e como pólo atrativo de novos clientes e investidores. É natural afirmar que aumenta a preocupação das empresas e dos órgãos reguladores com relação à transparência do seu negócio ao investidor, que busca unicamente o retorno do capital investido. Para os investidores, a análise das práticas de governança auxilia na decisão de investimento, pois ela determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo é o aumento do valor da companhia, pois boas práticas de governança corporativa repercutem na redução de custo de capital, o que aumenta a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização.

A discussão proposta pela governança corporativa é a criação de mecanismos internos e externos que assegurem que as decisões empresariais serão tomadas para obtenção dos interesses dos investidores, maximizando a probabilidade dos fornecedores de recursos obterem para si o retorno sobre seu investimento. O senso comum indica que empresas com uma estrutura de governança corporativa mais adequada às práticas recomendadas pelos agentes de mercado obtêm melhores resultados e também são avaliadas positivamente pelo mercado no preço de suas ações do que empresas com uma estrutura de governança não tão adequada. Desta forma, parece estar implícita a hipótese de que a estrutura de governança corporativa da empresa afeta seu desempenho e valor de mercado.

De um modo geral, com a queda do risco Brasil aliada a uma tendência positiva da economia nacional tornaram o país um mercado interessante para os investidores, especialmente os estrangeiros. Com a maturidade conquistada durante os anos, o mercado brasileiro recebeu, em 2008, o reconhecimento das principais agências de risco do mundo, o *Investment Grade*. Grau de investimento (expressão traduzida para o português) é uma recomendação de investimento no país. Ao buscar captação de recursos no mercado de capitais, os emissores, em geral, submetem os papéis a uma agência de risco que, com base em fatores macro e microeconômicos, referenda uma nota traduzindo o risco do investimento a ser realizado. Essa nota reflete a qualidade do investimento, implica dizer que quanto maior a nota, menor é o risco de que o receptor do investimento descumpra suas obrigações.

Em paralelo com esse amadurecimento do mercado de capitais nacional, deve seguir a evolução de práticas de gestão dentro das empresas que possam sustentar esse crescimento de forma segura e eficiente. O alicerce deste crescimento deve estar bem fundamentado nos pilares das boas práticas de governança corporativa. Muito embora o conceito de governança corporativa possa ter nascido com o objetivo de fornecer um maior nível de transparência em relação às empresas de capital aberto, com ações negociadas em bolsas de valores, ele é hoje entendido como de fundamental importância para o sucesso das organizações em geral.

Segundo Silveira (2002), a confiança dos investidores depende de um conjunto de fatores amplos e subjetivos que estão relacionados ao ambiente institucional onde a empresa está inserida, sobre o qual, destaca-se a proteção ao investidor em relação ao capital investido, infra-estrutura legal, os direitos de propriedade e a garantia de cumprimento dos contratos.

De acordo com Andrade e Rosseti (2004, p. 16):

A importância da governança corporativa está intimamente ligada a sua característica de aprimorar a capacidade das empresas canalizarem para si fluxos de capital de financiamento. Através da adoção de práticas que reduzem a possibilidade dos investidores terem sua riqueza expropriada pela gestão inadequada dos recursos, as empresas elevam a probabilidade de receber recursos para investimentos.

Segundo Silveira (2004, p. 25):

A intenção da governança corporativa é tornar as empresas mais atraentes para os investidores, à medida que reduz a incerteza e a sensação de risco ligada ao negócio, aumentando assim a oferta de recursos e o número de indivíduos interessados em investir.

O motivo principal que alavancou o conceito de governança corporativa foram os escândalos contábeis envolvendo administradores e auditores em grandes empresas americanas no ano de 2002. Os casos mais famosos são da Enron, uma das maiores do setor de energia do mundo, e da Worldcom, operadora de telecomunicações, que praticavam desvios contábeis para esconder dívidas e inflar os lucros com a anuência da empresas de auditoria. Após a divulgação destes fatos justamente no berço do mercado de capitais, houve uma necessidade de busca pela credibilidade perdida. Diante destes escândalos, tornou-se indispensável à criação e aprimoramento de uma lei, a Sarbanes Oxley. Esta lei influenciou as práticas de governança corporativa em todo mundo, inclusive no Brasil. Basicamente define controles, procedimentos, conhecimentos indispensáveis sobre as práticas contábeis, expertise das pessoas envolvidas, apresentações e divulgações adequadas para garantir transparência ao mercado.

Na realidade econômica mundial, faz-se necessário que empresas adotem uma gestão empresarial sólida, confiável e transparente. Pode-se perceber que os princípios da governança corporativa mais uma vez surgem para minimizar incertezas dos investidores através do estabelecimento de mecanismos comuns aos mercados internacionais, como a padronização de regras contábeis para apresentação de resultados econômico-financeiros e a adoção de práticas para gestão e controle da estrutura de poder da empresa, como a existência de um Conselho de Administração e de contratos de trabalho consistentes, que estabeleçam as responsabilidades dos acionistas e controladores. Diante do exposto cabe a indagação:

Qual a importância da Governança Corporativa nas empresas brasileiras em um controle acionário cada vez mais pulverizado?

1.1. OBJETIVOS

1.1.1. Objetivo Geral

O objetivo deste trabalho é destacar a necessidade de boas práticas de governança corporativa para atrair novos investidores e financiadores das empresas.

1.1.2. Objetivos específicos

- Identificar as boas práticas de governança corporativa;
- Demonstrar a necessidade de transparência nas informações empresariais;
- Verificar a relação entre órgãos reguladores e as Companhias;
- Analisar os níveis de governança corporativa no Brasil.

1.2. JUSTIFICATIVA

Independente de qualquer característica física ou social é comprovado que os seres humanos, em nome do dinheiro ou do poder, estão sujeitos a praticarem atos ilegais dentro das corporações. Após os vários escândalos contábeis, principalmente nos Estados Unidos, o grande desafio das empresas era reverter à falta de transparência e desrespeito aos acionistas. Esta mudança entrou em rota de choque com antigas estruturas de poder. O abuso do acionista controlador sobre minoritários, da diretoria sobre o acionista e dos administradores sobre terceiros.

Atualmente é de fácil percepção a importância da governança corporativa no Brasil, pois facilita o acesso das empresas no mercado de capitais, na medida em que atrai investidores que são a principal fonte de financiamento de uma sociedade anônima de capital aberto. O tema é atual e visto que o crescimento do mercado de capitais nacional contribui para o avanço da economia do país, faz-se necessário que as grandes companhias tenham também uma evolução nas práticas de governança corporativa. As motivações que levam as empresas a se preocuparem com a qualidade e o volume das informações extrapolam os limites da exigência legal. A tentativa da maior parte das pesquisas sobre governança corporativa é

buscar descobrir a estrutura mais eficiente nas empresas, visando à minimização da diferença de sua avaliação atual de mercado comparativamente caso ela fosse administrada de forma perfeita. À medida que o mercado de capitais torna-se mais sofisticado e pulverizado, a discussão sobre o tema ganha mais destaque no âmbito corporativo.

A adoção de boas práticas de governança corporativa além de minimizar a chance de fraudes dentro da empresa traz consigo a segurança dos investidores, tendo em vista que estes preferem empresas que se utilizam destas práticas. As atuais exigências, impostas pelos agentes reguladores se justifica pela teoria de que o assunto é importante para o desempenho e valor das empresas. O entendimento é que esta ferramenta objetiva não somente ilustrar a discussão sobre melhorias marginais nas economias com mercado de capitais sofisticados, mas também contribuir para estimular mudanças institucionais profundas.

Todo movimento em torno da governança corporativa se justifica pela hipótese de que o assunto é importante para o desempenho e valor das empresas. Atualmente o aprimoramento das práticas de governança corporativa é fundamental para o crescimento do mercado de capitais e conseqüentemente para o desenvolvimento de uma nação.

1.3. METODOLOGIA

Conforme Santos (1999 p.27), “os procedimentos de coleta são os métodos práticos utilizados para juntar informações, necessárias à construção dos raciocínios em torno de um fato/fenômeno/problema.”

Diante disto, para este trabalho, o método a ser utilizado será a pesquisa bibliográfica, que consiste em reunir livros, periódicos, teses, dissertações, trabalhos acadêmicos, relatórios de simpósios, anais de congresso, sites da web, dentre outros. A pesquisa é caracterizada como básica em sua natureza, pois objetiva gerar conhecimentos úteis para a ciência, porém sem aplicação prática. Além disso, envolve verdades e interesses de todos. Quanto à abordagem, a pesquisa pode ser considerada como sendo qualitativa, visto que não se trata de traduzir em números opiniões e informações, mas descrever e justificar a importância das práticas de governança corporativa nos dias atuais. Quanto ao nível, é descritiva, visto que

apura as causas, motivações ou justificativas para questões formuladas no início da pesquisa.

2 MERCADO DE CAPITAIS DO BRASIL

O surgimento do mercado de capitais ocorreu quando o mercado de crédito deixou de atender às necessidades da atividade produtiva, no sentido de garantir um fluxo de recursos nas condições adequadas em termos de prazos, custos e exigibilidades. Desse modo, seu surgimento foi fundamentado nos princípios de contribuição para o desenvolvimento econômico e de orientação da estruturação de uma sociedade diversificada, baseada na economia de mercado.

Segundo Pinheiro (2002), mercado de capitais pode ser definido como sendo um conjunto de instituições que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores. O mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas. Este sistema é composto, basicamente, por bolsas de valores, sociedades corretoras e instituições financeiras autorizadas.

No mercado de capitais do Brasil, os principais títulos negociados são os representativos do capital da empresa – as ações – ou de empréstimos captados por empresas – debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e “commercial papers”, que permitem a circulação de capital para custear o desenvolvimento econômico.

2.1. BOLSAS DE VALORES

De acordo com Rudge (2006), bolsas de valores são sociedades civis, sem fins lucrativos, que têm por objetivo social, entre outros, manter o local adequado ao encontro de seus membros a à realização, entre eles, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado por seus membros e pelas entidades monetárias.

Além de seu papel básico de oferecer um mercado para cotação dos títulos nelas registrados, as bolsas de valores tem como finalidade:

- Orientar e fiscalizar os serviços prestados por seus intermediários;
- Facilitar a divulgação constante de informações sobre as empresas e sobre os negócios que se realizam sob seu controle;

- Propiciar liquidez às aplicações de médio e longo prazo, por intermédio de um mercado contínuo, através de seus pregões diários.

As bolsas de valores possibilitam o fluxo natural do capitalismo moderno: o estímulo à poupança do grande público e ao investimento em empresas em expansão, que, diante deste apoio, poderão assegurar as condições para seu desenvolvimento e da nação em que está inserida.

A principal bolsa de valores do Brasil é a BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo), e nela concentram-se as principais transações de títulos e valores mobiliários, devidamente registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Os negócios são realizados em mercados livres e abertos, especialmente organizados e fiscalizados pelos seus membros, pela autoridade monetária e, em especial, pela própria CVM. A auto-regulação da bolsa de valores visa preservar padrões éticos de negociação e divulgar operações executadas com rapidez, amplitude e detalhes.

2.2. SOCIEDADES CORRETORAS

São instituições típicas do mercado acionário que fazem a intermediação entre os clientes e as bolsas de valores e de mercadorias. Dessa forma, as sociedades corretoras exercem o papel de unificadoras do mercado, dando segurança e liquidez aos títulos transacionados. Suas principais atividades são as seguintes:

- Operar com exclusividade na bolsa de valores que são membros, com títulos e valores mobiliários com negociação autorizada;
- Comprar, vender e distribuir títulos e valores mobiliários, por conta de terceiros;
- Encarregar-se da administração de carteiras de valores e da custódia de títulos e valores mobiliários;
- Instituir, organizar e administrar fundos de investimentos;
- Operar no mercado aberto e intermediar as operações de câmbio.

2.3. INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BANCÁRIAS

Englobam os bancos comerciais, bancos múltiplos e caixas econômicas. São instituições financeiras constituídas obrigatoriamente sob a forma de sociedades anônimas. Executam operações de crédito caracteristicamente de curto prazo, atendendo, dessa maneira, às necessidades de recursos para capital de giro para as empresas.

A grande característica dos bancos comerciais é a sua capacidade de criação de moeda escritural, que é estabelecida com base nos depósitos a vista captados no mercado.

3 GOVERNANÇ A CORPORATIVA

3.1. CONCEITO

O conceito de governança corporativa existe há pelo menos 50 anos, sendo que nos últimos anos vem se transformando em uma preocupação importante em diversos países, seja em mercados desenvolvidos ou em emergentes, sendo o conjunto de mecanismos internos e externos que visam harmonizar e compatibilizar a relação entre gestores e acionistas, dada a natural separação entre controle e propriedade. A governança corporativa é uma forma de reestruturar a gestão, gerando uma evolução da sociedade empresarial, que a pratica, proporcionando ainda um crescimento da economia capitalista. Portanto, esta forma de gestão empresarial se torna, na economia atual, um grande atrativo, capacitando cada vez mais investimentos oriundos do mercado de capital. Acarretando vantagens, não somente a empresa praticante da governança corporativa, mas principalmente ao investidor (acionista), que passa a ter uma participação incomparavelmente maior devido aos estreitos laços entre acionistas e administradores propostos por esse modelo de gestão.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC define Governança Corporativa como:

Sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de Governança Corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

De acordo com o IBGC, a Governança Corporativa teve sua origem nos Estados Unidos e ocorreu pela necessidade dos acionistas de empresas de se protegerem dos abusos exercidos pelas empresas as quais tinham investido seus recursos. Sendo assim, surgiu para superar o chamado “conflito de agência”, que pode ser caracterizada pela disparidade entre a empresa e a gestão da própria. Pode-se explicar o conflito de agencia da seguinte maneira. O poder de decisão sobre a propriedade empresarial é delegado a um executivo. Com esta integralidade de decisão, o executivo é capaz de tomar decisões individuais, as quais nem sempre ocorrem de acordo com as expectativas dos sócios. Sendo assim a Governança Corporativa deve ser capaz de alinhar a vontade dos gestores às vontades dos

respectivos sócios, a partir do monitoramento da direção executiva. Desta forma, o IBGC (2009) afirma:

A empresa que opta pelas boas práticas de governança corporativa adota como linhas mestras a transparência, a prestação de contas (accountability), a equidade e a responsabilidade corporativa. Para tanto, o Conselho de Administração, representante dos acionistas, deve exercer seu papel, estabelecendo estratégias para a empresa, elegendo e destituindo o principal executivo, fiscalizando e avaliando o desempenho da gestão e escolhendo a auditoria independente. A ausência de conselheiros qualificados e de bons sistemas de governança corporativa tem levado empresas a fracassos decorrentes de: - Abusos de poder (do acionista controlador sobre minoritários, da diretoria sobre o acionista e dos administradores sobre terceiros); - Erros estratégicos (resultado de muito poder concentrado no executivo principal); - Fraudes (uso de informação privilegiada em benefício próprio, atuação em conflito de interesses).

Silva e Leal (2007) descrevem Governança Corporativa como:

Os mecanismos ou os princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa. Governança corporativa é um conjunto de regras que visam minimizar os problemas da agência. O problema de agência aparece quando o bem-estar de uma parte, denominada principal, depende das decisões tomadas por outra, denominada agente. Embora o agente deva tomar decisões em benefício do principal, muitas vezes ocorrem situações em que os interesses dos dois agentes são conflitantes, dando margem a um comportamento oportunista por parte do agente.

De acordo com Lodi (2000), governança pode ser definida como “sistema de relacionamento entre acionistas, auditores independentes e executivos da empresa, liderados pelo Conselho de Administração”.

Para a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), em seus princípios de governança corporativa, a adoção de boas práticas é imprescindível para aqueles que desejam ter investidores fiéis e estáveis em sua estrutura de capital, gerando redução no custo de capital e realimentando o ciclo virtuoso de crescimento. Segundo a OCDE (2009)

O grau de observância dos princípios básicos da boa governança corporativa por parte das empresas é um fator cada vez mais importante nas decisões de investimento. Particularmente relevante é a relação entre práticas de governança corporativa e o caráter cada vez mais internacional dos investimentos. Os fluxos internacionais de capital permitem às empresas ter acesso a financiamentos de um grupo bem maior de investidores. Se os países quiserem aproveitar plenamente os benefícios do mercado global de capitais e atrair capital “paciente”, de longo prazo, as práticas de governança corporativa devem ser confiáveis e bem compreendidas além de suas fronteiras. Mesmo que as empresas não tenham que contar primariamente com fontes externas de capital, sua adesão a boas práticas de governança corporativa ajudará a aumentar a confiança de investidores nacionais, podendo reduzir o custo de capital e até atrair fontes de financiamento mais estáveis.

Considerando todos esses conceitos pode-se simplificar o conceito de governança corporativa como uma espécie de limitador no poder de administrar a empresa. São restrições impostas pelos acionistas/proprietários aos administradores, a fim de reduzir à gestão incorreta dos recursos e assegurar os interesses dos donos e a continuidade da empresa.

No Brasil, o debate em torno deste tema se intensificou bastante nos últimos anos. Sobretudo em função das alterações com as estruturas societárias provocadas pelas privatizações, a entrada de novos sócios nas empresas do setor privado, principalmente estrangeiros e investidores institucionais. O crescente número de corporações brasileiras que passaram a ter acesso aos mercados internacionais através de *American Depositary Receipts (ADR)* e *Global Depositary Receipts (GDR)* têm estimulado e tornado essencial o esforço em busca das boas práticas de governança corporativa.

Silva (2006, p. 79) menciona que ética, respeito e transparência formam o tripé que sustenta um seletivo grupo de ações de empresas que têm sido cada vez mais procuradas pelos investidores: as que possuem a chamada governança corporativa. Isso significa respeito ao acionista minoritário, equidade de direitos para seus investidores (sem distinção entre majoritários e minoritários, inclusive nos casos de venda de controle), transparência de informações, prestação de contas à comunidade, respeito ao meio ambiente e às ações sociais.

Andrade e Rossetti (2007, p.141) afirmam que a síntese da governança corporativa pode ser ilustrada de acordo com a figura 1:

Figura 1 – Conceitos de governança corporativa: uma tentativa de síntese:

Da diversidade à síntese	Expressões-chave e conceitos alternativos	
Abrangência e diversidade das categorias conceituais	Valores	Sistema de valores que rege as corporações, em suas relações internas e externas.
	Direitos	Sistema de gestão que visa preservar e maximizar o retorno total de longo prazo dos proprietários, assegurando justo tratamento aos minoritários e a outros grupos de interesse.
	Relações	Práticas de relacionamento entre acionistas, conselhos e direção executiva, objetivando maximizar o desempenho das organizações.
	Governo	Sistema de governo, gestão e controle das empresas que disciplina suas relações com todas as partes interessadas em seu desempenho.
	Poder	Sistema e estrutura de poder que envolve a definição da estratégia, as operações, a geração de valor e a destinação de resultados.
	Normas	Conjunto de instrumentos, derivados de estatutos legais e de regulamentos que objetiva a excelência da gestão e a observância dos direitos de stakeholders que são afetados pelas decisões dos gestores.

Fonte: Andrade e Rossetti (2007, p. 141)

Governança corporativa representa o conjunto das práticas adotadas pelas corporações empresariais nos aspectos relativos a:

- transparência e publicidade dos atos praticados pela diretoria, executivos e demais representantes legais;
- divulgação das informações e fidedignidade das ações;
- observância e o controle da legalidade;
- dever do respeito estrito das leis;
- prestação de conta e o dever de diligência e responsabilidade dos administradores e acionistas das companhias.

3.2. HISTÓRICO

A história da governança corporativa está intimamente ligada ao desenvolvimento do capitalismo, sendo ela uma ferramenta criada em busca do incremento da produção e a alocação mais eficiente do capital. Sua principal meta era aumentar a confiança do investidor por meio dos seguintes princípios:

- Da equidade de tratamento entre os acionistas;
- Na transparência e qualidade das informações prestadas;
- Na responsabilidade nos sistemas de monitoramento;
- No controle e na prestação de contas pelas companhias.

Dessa forma, através de todos esses processos, o investidor sentia-se mais seguro em deixar seu dinheiro nas mãos do administrador, além de criar um ambiente favorável e atraente aos olhos de possíveis novos acionistas. Segundo Souza (2005), em um contexto econômico globalizado e, por isso, extremamente competitivo, assume maior importância a capacidade de captação em mercado aberto, que oferece recursos menos onerosos do que os financiamentos, os quais frequentemente extrapolam a capacidade de endividamento das empresas. Diante disso, conclui-se que o mercado é o melhor meio de capitalização e de autofinanciamento das empresas.

Com o objetivo de aprimorar as relações entre as companhias e o mercado investidor, surgiu na economia anglo-saxônica um movimento posteriormente denominado corporate governance, alcançando o Brasil em meados da década de 90. A governança corporativa surgiu como um instrumento de sintonia entre as empresas e o mercado, abrangendo não só a relação com os acionistas presentes e potenciais, mas também com os fornecedores, consumidores e a coletividade em que atua a empresa.

3.3. VALORES

De acordo com Andrade e Rossetti (2007, p.140), a governança corporativa está sustentada em quatro valores básicos:

- **Fairness.** Senso de justiça, equidade no tratamento dos acionistas. Respeito aos direitos dos minoritários, por participação equânime com a dos majoritários, tanto no aumento da riqueza corporativa, quanto nos resultados das operações, quanto ainda na presença ativa em assembléias gerais.
- **Disclosure.** Transparência das informações, especialmente das de alta relevância, que impactam os negócios e que envolvem resultados, oportunidade e riscos.
- **Accountability.** Prestação responsável de contas, fundamentada nas melhores práticas contábeis e de auditoria.
- **Compliance.** Conformidade no cumprimento de normas reguladoras, expressas nos estatutos sociais, nos regimentos internos e nas instituições legais do país.

Ainda conforme Andrade e Rossetti (2007), tais valores estão presentes explícita ou implicitamente nos conceitos usuais de governança corporativa. Mais do que nos conceitos, esses valores estão expressos nos códigos de boas práticas, que estabelecem critérios fundamentados na conduta ética que deve estar presente no exercício das funções e das responsabilidades dos órgãos que exercem a governança nas companhias.

Entendem-se como posturas essenciais para a boa governança a integridade ética, permeando todos os sistemas de relações internas e externas; o senso de justiça, no atendimento das expectativas e das demandas de todos os “constituintes organizacionais”; a exatidão na prestação de contas, fundamental para a confiabilidade na gestão; a conformidade com as instituições legais e com os marcos regulatórios dentro dos quais se exercerão as atividades das empresas; e a transparência, dentro dos limites em que a exposição dos objetivos estratégicos, dos projetos de alto impacto, das políticas e das operações das companhias não sejam conflitantes com a salvaguarda de seus interesses.

3.4. ÓRGÃOS COMPETENTES ENVOLVIDOS

3.4.1. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia vinculada ao poder executivo (Ministério da Fazenda), que age sob a orientação do Conselho Monetário Nacional. Tem a finalidade básica a normatização e o controle do mercado de valores mobiliários, representado principalmente por ações, partes beneficiárias e debêntures, “commercial papers”, e outros títulos emitidos pelas sociedades anônimas e autorizadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). As principais funções da CVM são as seguintes:

- Promover medidas incentivadoras à canalização das poupanças ao mercado acionário;
- Estimular o funcionamento das bolsas de valores e das instituições operadoras do mercado acionário, em bases eficientes e regulares;
- Assegurar a lisura nas operações de compra e venda de valores mobiliários;
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinada a criar condições, artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores negociados no mercado;
- Permitir o acesso público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenha emitido;

- Fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem e os valores nele negociados;
- Fiscalizar e inspecionar as companhias abertas, dando prioridade às que não apresentem lucro em seus balanços ou às que deixem de distribuir o dividendo mínimo obrigatório;
- Dar proteção aos investidores de mercado.

A atuação da CVM abrange três importantes segmentos do mercado: a) instituições financeiras do mercado; b) companhias de capital aberto, cujos valores mobiliários de sua emissão encontram-se em negociação em bolsas de valores e mercado de balcão; c) investidores, à medida que é seu objetivo atuar de forma a proteger seus direitos.

No entender da CVM, a governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.

3.4.2. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC)

No Brasil, as práticas da boa gestão corporativa têm seus grandes problemas no alto índice de corrupção vigente entre seus executivos e políticos, sonegação fiscal e outros atos ilícitos. Com o objetivo de disseminar e melhorar as práticas de governança corporativa nas empresas, em 1995 foi criado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA). O Instituto reunia profissionais qualificados e promovia sua formação para atuar em conselhos, de maneira que houvesse desenvolvimentos dos negócios e da gestão das empresas. Em 1999 o Instituto passou a ser chamado de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). O IBGC é uma organização exclusivamente dedicada à promoção da governança corporativa no Brasil, e o principal fomentador das práticas e discussões sobre o tema no país, tendo alcançado reconhecimento nacional e internacional.

O IBGC (2009), destaca o seguinte propósito:

Ser referência em governança corporativa, contribuindo para o desempenho sustentável das organizações e influenciando os agentes de nossa sociedade no sentido de maior transparência, justiça e responsabilidade.

No que tange a estrutura do IBGC, pode ser afirmado que há excelência neste aspecto. Certamente o IBGC deve ser tomado de propósitos inovadores para muitos, porém a sua aplicação se torna inevitável na realidade do mercado mundial. O instituto visa ser um referencial no assunto da governança corporativa, sendo uma base para o desenvolvimento sustentável das empresas brasileiras e fortalecendo o vínculo entre todos envolvidos tanto na gestão quanto externamente à empresa. O instituto estabelece alguns valores dentre eles estão o proativismo, a diversidade e a independência. Dentre esses todos, deve estar presente a coerência com os aspectos da governança corporativa que são:

- **Transparência** – mais do que a “obrigação de informar”, a administração deve cultivar o “desejo de informar”. Relação de confiança internamente e com terceiros. A comunicação não deve ficar restrita ao desempenho econômico-financeiro, mas também contemplar outros fatores, para nortear a ação empresarial e criação de valor;
- **Eqüidade** – tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam os acionistas, sejam as demais partes interessadas (stakeholders). Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis;
- **Prestação de contas (accountability)** – os administradores devem prestar contas de sua atuação no exercício de seu mandato, assumindo integralmente as conseqüências de seus atos e omissões;
- **Responsabilidade corporativa** – os administradores devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

3.4.3. BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA)

A Bolsa de Valores de São Paulo é uma entidade auto-reguladora que opera sob a supervisão da Comissão de Valores Mobiliários. Seu quadro social é integrado por sociedades corretoras que podem operar no Sistema Eletrônico de Negociação – Mega Bolsa. É a principal bolsa de valores do Brasil e da América Latina, e uma das mais importantes do mundo.

A BOVESPA possui o Índice Bovespa ou Ibovespa, que é o mais importante indicador do desempenho das cotações do mercado de ações brasileiro. Revisado de quatro em quatro meses é uma carteira teórica formada pelas ações mais negociadas no mercado, atendendo cumulativamente critérios estabelecidos pela instituição. A BOVESPA contribuiu fortemente para a popularização do mercado de capitais no Brasil, criando vários programas de conhecimento e acesso ao público em geral.

4 O NOVO MERCADO E OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

Os níveis de Governança Corporativa foram criados em novembro de 2000 pela BOVESPA, e tiveram o objetivo essencial de estimular o mercado de negociação de ações que valorizassem o valor da companhia, e ao mesmo tempo cuidasse dos interesses dos investidores. Deve ser salientado que os Níveis 1 e 2, criados em 2000 pela BOVESPA apesar de obterem uma grandiosa função, ainda não alcançam o nível de comprometimento com as práticas diferenciadas de governança corporativa que o Novo Mercado alcança. Estes níveis são segmentos especiais de listagem que foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

A adesão das Companhias ao Nível 1 ou ao Nível 2 depende do grau de compromisso assumido e é formalizada por meio de um contrato, assinado pela BOVESPA, pela Companhia, seus administradores, conselheiros fiscais e controladores. A posterior criação do Novo Mercado inaugura uma nova fase do mercado de capitais no Brasil, em que o setor privado toma a liderança no processo de promover as reformas. É importante destacar que esta iniciativa marca uma mudança de postura da BOVESPA. Com o contrato de adesão ao Novo Mercado é administrado pela própria entidade, esta instituição passa a ser guardiã das práticas de governança corporativa. Isto sugere que gradualmente haja um aumento da prática de auto-regulação que no limite reduzirá a sobrecarga da CVM, tendo em vista o entusiasmo dos investidores, empresas, órgãos reguladores e governo.

Esses níveis de Governança Corporativa são segmentos especiais de listagem capazes de proporcionar uma grandiosa repercussão no mercado de capitais, na medida em que oferecem uma valorização da companhia. Esse segmento de listagem criado pela BOVESPA é capaz de oferecer vantagens aos investidores que adquirem papéis de companhias abertas listadas. Como afirma a própria BOVESPA (2009):

Empresas listadas nesses segmentos oferecem aos seus acionistas investidores melhorias nas práticas de governança corporativa que ampliam os direitos societários dos acionistas minoritários e aumentam a transparência das companhias, com divulgação de maior volume de informações e de melhor qualidade, facilitando o acompanhamento de sua performance.

4.1. NÍVEL 1 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

As empresas que fazem parte do mercado tradicional da BOVESPA e que passam para o Nível 1 se comprometem a fornecer informações adicionais de interesses dos investidores, além das obrigatórias exigidas por lei.

De acordo com a BOVESPA (2009) as principais obrigações adicionais são as seguintes:

- Melhoria nas Informações Trimestrais (ITR) e nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) – documentos que são enviados pelas companhias listadas à CVM e BOVESPA. Inclusão de demonstrações financeiras consolidadas e demonstração de fluxo de caixa;
- Melhoria nas Informações Anuais (IAN) – documentos que são enviados pelas companhias listadas à CVM e BOVESPA, disponibilizando ao público informações corporativas, entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições;
- A empresa deve realizar ao menos uma reunião pública anual com analistas de mercado e outras pessoas interessadas para expor sua situação econômico-financeira, projetos e perspectivas;
- A companhia deve divulgar um calendário anual com datas dos principais eventos corporativos;
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas;
- Divulgação aos funcionários sobre o programa de opções de aquisição de ações destinada aos próprios colaboradores e administradores;
- Distribuição de prospectos ao público, que devem conter informações, tais como: descrição dos fatores de risco, descrição dos negócios, processos no produtivos;
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia;

- As companhias não podem ter partes beneficiárias em circulação.

4.2. NÍVEL 2 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Conforme a BOVESPA (2009) as empresas registradas no Nível 2 fornecem maior transparência de informações e além de atender todas as normas do Nível 1, atendem aos seguintes requisitos:

- Demonstrações financeiras anuais nos padrões internacionais de contabilidade (USGAAP ou IFRS);
- Demonstrações financeiras trimestrais (ITRs) de acordo com os padrões internacionais ou divulgá-las no padrão do Nível 1, traduzidas para a língua inglesa;
- Possuir, para maior participação dos investidores, o conselho de administração formado, no mínimo, por cinco membros, com mandatos unificados de um ano. No mínimo, vinte por cento dos membros deverão ser conselheiros independentes;
- Direito a voto às ações preferenciais em algumas matérias, tais como, transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas relacionadas sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembléia geral;
- Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, oitenta por cento deste valor para os detentores de ações preferenciais (tag along);
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação deste Nível.

As empresas que aderirem ao Nível 2 adotam também, mediante contrato, a arbitragem para a solução de eventuais conflitos societários que possam aparecer. Em julho de 2001, foi instaurada a Câmara de Arbitragem do Mercado, instituída

pela BOVESPA, com base na Lei nº 9.307/96 (Lei da Arbitragem). A Câmara fornece aos seus participantes um grupo de árbitros especializados em assuntos societários e legais, para economia de tempo e de recursos.

4.3. NOVO MERCADO

O novo mercado criado pela Bovespa é fruto do desenvolvimento constante do mercado brasileiro. Sendo um novo contexto de negociação baseado, boa parte, nas práticas da governança corporativa. O novo mercado é considerado o nível mais elevado dos três níveis de compromisso (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), ou seja, o Novo Mercado é o segmento de listagem que detêm o maior nível de comprometimento com a prática diferenciada de governança corporativa. Portanto, o novo mercado consiste em uma seleção destinada à negociação de títulos emitidos por companhias que utilizam voluntariamente as práticas de governança corporativa. A Bovespa (2009) afirma:

O Novo Mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação

O Novo Mercado foi instituído pela BOVESPA com o objetivo de fortalecer o mercado de capitais nacional e atender aos anseios dos investidores por maior transparência de informações com relação aos atos praticados pelos controladores e administradores. Inspirado em parte no *Neuer Markt* Alemão, criado em 1997, o Novo Mercado é um segmento da BOVESPA, com regras de listagem diferenciadas, destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e *disclosure* adicionais e de vanguarda em relação ao que é exigido por lei (SILVA, 2007).

O Novo Mercado é mais voltado para empresas que desejam abrir capital, através de distribuição pública mínima de R\$ 10 milhões; empresas de capital aberto que tenham no mínimo 500 acionistas, somente com ações ordinárias e empresas de capital aberto que possuam ações preferenciais que possam convertê-las em

ordinárias. Os requisitos exigidos das empresas que desejem fazer parte do Novo Mercado são os já definidos para o Nível 2, e mais os seguintes:

- A companhia deve emitir somente ações ordinárias, tendo todos os acionistas o direito ao voto;
- No caso de venda do controle acionário, o comprador concederá a oferta de compra a todos os outros acionistas, dando o mesmo tratamento dado ao grupo controlador.

O quadro 1 apresenta um resumo dos aspectos do Novo Mercado *versus* Legislação Brasileira em vigor:

Quadro 1 – Comparativo de aspectos do Novo Mercado e a legislação atual.

DESCRIÇÃO	NOVO MERCADO	LEI Nº 10.303
Tipo de ação	Emissão apenas de ações ordinárias	Emissão de ações ordinárias e preferenciais, 50% para cada uma
Conselho de Administração	Mandato unificado de um ano, mínimo cinco conselheiros	Não estabelece o prazo de mandato nem o número de conselheiros
Prazo de convocação da Assembléia Geral Ordinária	Mínimo 15 dias para a convocação	Mínimo 15 dias para a convocação
Fechamento de capital	Oferta pública pelo valor econômico	Oferta pública pelo valor justo
Tag along: em caso de venda do controle da companhia, realização a todos os acionistas nas mesmas condições obtidas pelos controladores	100 %	80 % para as ações ordinárias
Resolução de conflitos societários	Câmara de arbitragem	Admite júízo arbitral
Informações trimestrais	Revisão especial; fluxo de caixa; posições acionárias, independentemente de percentual de administradores e controladores	Revisão especial apenas para grandes empresas
Padrão contábil	US GAAP ou IFRS	BR GAAP
Dever de informar	Contratos com partes relacionadas; programas de opções de ações para colaboradores; operações de administradores e controladores com ações da empresa e seus derivativos; acordos de acionistas	Operações de administradores e controladores com ações da empresa e seus derivativos; acordo de acionistas registrados
Reunião pública anual com analistas	Obrigatória	Não menciona
Divulgação de calendário anual de eventos corporativos, mantendo-o atualizados	Obrigatório	Não menciona

Fonte: Silva (2007, p.36)

Sendo assim, percebe-se que a companhia que ingressa no Novo Mercado da BOVESPA tende a ter suas ações valorizadas, sobretudo devido aos grandiosos atrativos oferecidos ao público investidor, o que não ocorre naturalmente no mercado acionário comum, onde os atrativos para os investidores não são comparáveis.

5 BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

Na primeira metade dos anos 90, em um movimento iniciado principalmente nos Estados Unidos, acionistas despertaram para a necessidade de novas regras que os protegessem dos abusos da diretoria executiva das empresas, da inércia de conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas

Em 1999 o IBGC lançou o primeiro código de melhores práticas de governança corporativa, que provocou um intenso debate sobre os principais modelos e práticas de governança, mas houve considerável evolução do ambiente institucional e empresarial e nosso país. O texto foi revisado em 2003 e 2004, adequando às orientações, para o mercado nacional, as mudanças das práticas internacionais.

Em 2002, a CVM divulgou uma cartilha que contém recomendações relativas às boas práticas de governança corporativa, enfatizando que a adoção de tais práticas comumente significa a utilização de padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei, ou pela regulamentação da própria CVM.

A BOVESPA descreve os compromissos de governança assumidos pelas empresas registradas no Novo Mercado, como prestação de informações e doações de regras societárias que equilibram os direitos de todos os acionistas. Afirma que estas práticas têm valor para os investidores, pois reduzem incertezas no processo de avaliação o risco.

Uma empresa, ao adotar boas práticas de governança corporativa, promove alinhamento de interesses. Genericamente, a boa governança corporativa proporciona aos proprietários (acionistas ou cotistas) a gestão estratégica de sua empresa e a efetiva monitoração da direção executiva. As principais ferramentas que asseguram o controle da propriedade sobre a gestão são o Conselho de Administração, a Auditoria Independente e o Conselho Fiscal. Há quem resuma tudo isso numa frase: criar um ambiente de controle dentro de um modelo balanceado de distribuição de poder.

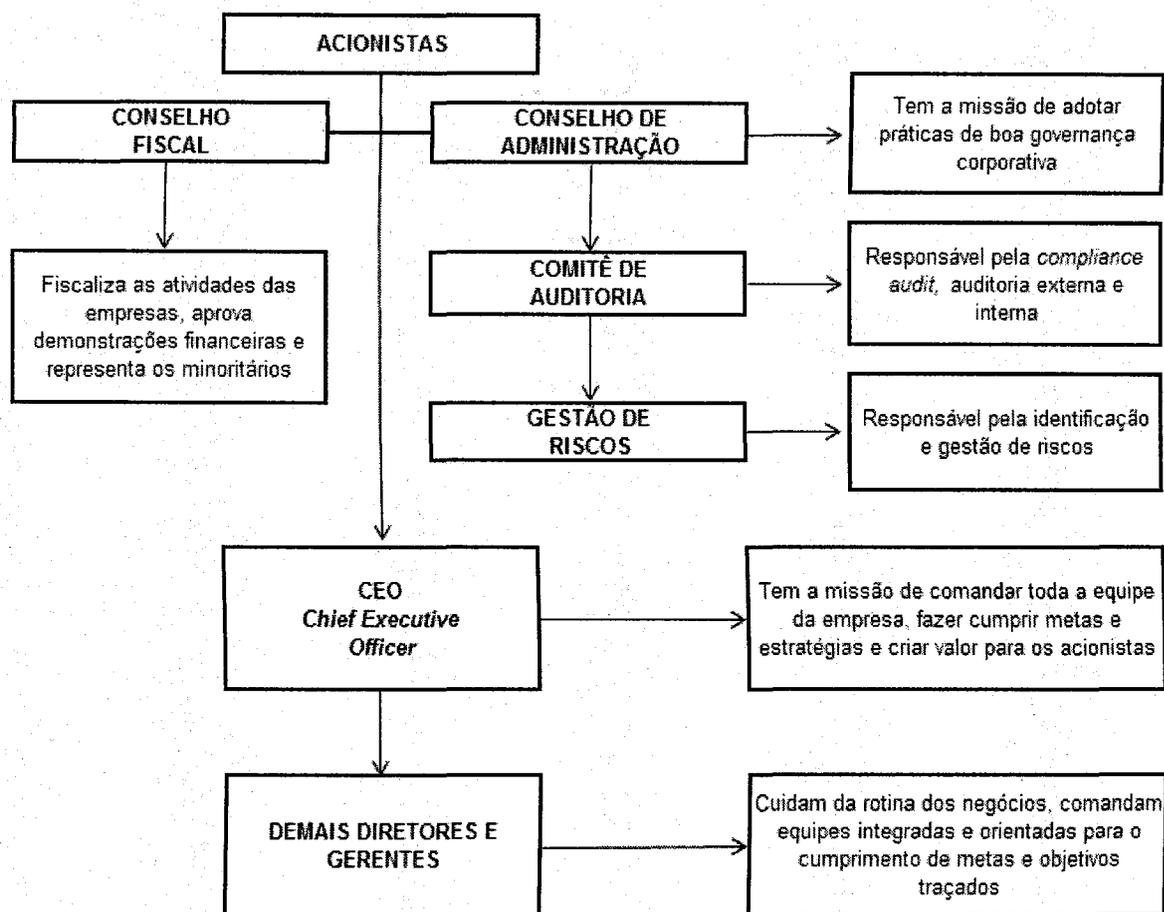
Oliveira, Faria, Oliveira e Alves (2008 p.197) afirmam que:

A adoção de boas práticas de governança corporativa constitui, também, um conjunto de mecanismos através dos quais investidores, incluindo controladores, se protegem contra desvios de ativos por indivíduos que têm poder de influenciar ou tomar decisões em nome da companhia. Quando investidores financiam corporações, eles sujeitam-se ao risco de

apropriação indevida, por parte de controladores ou administradores, de parcela do lucro do seu investimento.

A figura 2 representa um modelo de estrutura de corporações com boa governança corporativa:

Figura 2 – Modelo de estrutura de corporações internacionais com boa governança corporativa.



Fonte: Oliveira, Faria, Oliveira e Alves (2008, p.211)

5.1. MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA RECOMENDADAS PELO IBGC

O Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC é um projeto codificado que tem como objetivo o aprimoramento da forma de gestão de uma sociedade empresarial de capital aberto brasileira. O código foi criado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa no ano de 1999, e de lá até hoje já foi atualizado algumas vezes, estando atualmente na terceira versão.

A versão inicial do Código se voltou de forma prioritária ao Conselho de Administração das companhias abertas, analisando as atribuições, composição e o conseqüente funcionamento do Conselho, sendo claramente exposto o objetivo de seguir as tendências mundiais inovadoras da governança corporativa. Na seqüência, a segunda versão foi publicada no ano de 2001 tendo o principal foco na consolidação dos argumentos técnicos ao princípio da equidade entre acionistas. Nesta versão foram vistos alguns outros aspectos ainda não abordados, sendo expostos de forma geral todos os aspectos da atualidade da época da governança corporativa, como o Conselho de Administração, Gestores, Conselho Fiscal, Auditoria, dentre outras análises como conflitos de ética e o, naquela época, novo princípio da prestação de contas. E finalmente, a terceira versão que teve sua publicação mais recente, em março 2004, teve o seu conteúdo voltado para a inclusão do princípio da responsabilidade corporativa, assim como afirma o IBGC (2009):

A intenção era atentar para a perenidade das organizações, contribuindo com valores e orientações de estratégia empresarial. O princípio evidenciou a importância de as ações serem integradas, considerando também o aspecto social e ambiental, e não só econômico. Como o foco consiste na atuação responsável, isso se reproduz na "contratação preferencial de recursos oferecidos pela própria comunidade"

Versão esta que ainda é a mais atual na realidade brasileira de governança corporativa. É notório que as atualizações do Código de Melhores Práticas refletem as constantes reflexões do tema da governança, o que acarreta num grande acervo informativo que deve ser utilizado no âmbito empresarial de forma rígida, a fim de que sejam propagados tais princípios e práticas. Tal documento é considerado como uma referência na área da gestão empresarial no âmbito da realidade nacional, devido ao seu alto grau de conhecimento e nível técnico oferecido. Não é à toa que os maiores estudiosos de mercado apontam uma crescente utilização deste Código,

cada vez mais atualizado com a realidade do mercado empresarial brasileiro e, além de tudo, no mercado mundial.

Em linhas gerais, o código busca captar as mudanças ocorridas no meio empresarial, legislativo e regulatório, mantendo-o moderno, atualizado e à altura dos desafios de seu tempo. O principal objetivo deste Código, de acordo com o IBGC (2009) é indicar caminhos para todos os tipos de sociedades – por ações, de capital aberto ou fechado, limitas ou civis – visando:

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

O Código está dividido em seis capítulos, que são:

- Propriedade (sócios)
- Conselho de administração
- Gestão
- Auditoria independente
- Conselho fiscal
- Conduta e conflito de interesses

A seguir, o comentário sucinto de cada capítulo das boas práticas de governança corporativa.

5.1.1. PROPRIEDADE

Em suma, cada sócio é um dos proprietários da sociedade, na proporção de sua respectiva participação no capital social. Esse princípio deve valer para todos os tipos de sociedades e demais organizações, no que couber. Alguns pontos a serem destacado com relação à propriedade:

- Conceito de cada ação é igual a um voto – Assegura o direito a voto para todos os sócios;
- Todo e qualquer acordo entre os sócios devem estar disponíveis aos demais sócios;
- Assembléia geral/reunião dos sócios é o órgão soberano da sociedade;

- A oferta de compra de ações/quotas resultantes em transferência do controle societário deve ser dirigida a todos os sócios e não apenas aos detentores do grupo de controle;
- Os conflitos entre os sócios e entre estes com a sociedade devem ser resolvidos preferencialmente por arbitragem. Deve constar em estatuto;
- O estatuto/contrato social deve ter claro em quais situações o sócio pode se retirar;
- Expressamente vedada à utilização de informações privilegiadas pelos executivos da empresa;
- As sociedades familiares devem implementar um Conselho de Família, impondo limites e restrições;
- Manter em circulação o maior número de ações possíveis e estimular sua dispersão.

5.1.2. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Independentemente de sua forma societária e de ser Companhia aberta ou fechada, toda sociedade deve ter um Conselho de Administração eleito pelos sócios, sem perder de vista todas as demais partes interessadas, o objeto social e a sustentabilidade da sociedade no longo prazo. Conforme o IBGC (2009), alguns dos principais tópicos a serem destacados do Conselho de Administração:

- Tornar claras as responsabilidades e atribuições e prevenir situações de conflitos com a diretoria;
- O presidente do Conselho e o CEO têm atribuições diferentes. Não podem acumular funções;
- Deve estimular a criação do Comitê de Auditoria;
- Deve ser formado, em sua maioria por conselheiros independentes, sem vínculo com a sociedade;
- Deve haver clara definição das qualificações dos conselheiros e eles serão avaliados anualmente;
- Os procedimentos são formalmente estabelecidos (datas e pautas das reuniões, documentação, etc);

- Deve ser composto por integrantes preparados e com experiência em outros Conselhos ou afins;
- O prazo do mandato deve ser preferencialmente de um ano;
- Remuneração que reflita o tempo, esforço e experiência dedicados à função;
- Não comprometer a capacidade do conselheiro de exercer um julgamento independente.

5.1.3. GESTÃO

O IBGC (2009) divulga que o executivo principal (CEO) deve prestar contas ao Conselho de Administração e é o responsável pela execução das diretrizes por estes fixadas. Seu dever de lealdade é par com a sociedade. Alguns pontos a destacar:

- O CEO e demais diretores são responsáveis pelo relacionamento transparente com as partes interessadas;
- Na prestação de conta a diretoria deve procurar a transparência, objetividade e clareza;
- O CEO é avaliado anualmente pelo Conselho de Administração e avalia os demais diretores;
- O relatório anual é considerado a mais importante e abrangente fonte de informação da sociedade. Deve conter mensagem de abertura escrita pelo presidente do conselho de administração ou da diretoria, uma série de demonstrações financeiras acompanhadas, quando for o caso, do parecer da auditoria independente e do conselho fiscal, se houver;
- A diretoria deve desenvolver um código de conduta que deve ser aprovado pelo conselho de administração, e deve zelar pelo seu cumprimento.

5.1.4. AUDITORIA INDEPENDENTE

O IBGC (2009) divulga que toda sociedade deve ter auditoria independente, pois se trata de um agente de governança corporativa de grande importância para todas as partes interessadas, uma vez que sua atribuição básica é verificar se as demonstrações financeiras refletem adequadamente a realidade da sociedade. Tópicos a serem destacados sobre a Auditoria Independente:

- Dar opinião clara sobre as demonstrações financeiras da companhia, através do parecer de auditoria;
- Os auditores devem ser contratados por tempo definido, podendo ser recontratados depois de uma avaliação formal e documentada, feita pelo comitê de auditoria e/ou conselho de administração sobre o seu desempenho e sua independência;
- O plano de trabalho e os honorários são estabelecidos com os auditores pelo conselho de administração e/ou comitê de auditoria.

5.1.5. CONSELHO FISCAL

De acordo com o IBGC (2009) o Conselho Fiscal, parte integrante do sistema de governança das organizações brasileiras, é um órgão não-obrigatório que tem como objetivos fiscalizar os atos da administração, opinar sobre determinadas questões e dar informações aos sócios. Deve ser visto como uma das ferramentas que visam agregar valor para a sociedade, agindo como um controle independente para os sócios. Vale destacar alguns pontos do Conselho Fiscal:

- Devem ser composto por pessoas que conhecem o segmento de atuação da empresa e desejável diversidade de experiências profissionais, pertinentes às funções do conselho, bem como a independência profissional;
- Devem introduzir um regimento interno que não iniba a liberdade de ação individual do conselheiro, como prevista em lei;
- Devem acompanhar os trabalhos tanto dos auditores internos quanto dos auditores externos;

- A responsabilidade do conselheiro é com a sociedade, independente daquele que o tenha indicado. Assim, sua atuação deve ser pautada pela equidade, transparência, independência e, como regra geral, confidencialidade;
- A remuneração deve ser adequada, ponderadas a experiência e a qualificação necessária para o exercício da função.

5.1.6. CONDUTA E CONFLITOS DE INTERESSES

Dentro do conceito das melhores práticas de governança corporativa o IBGC (2009) enfatiza que além do respeito às leis do país, toda sociedade deve ter um código de conduta que comprometa administradores e colaboradores, elaborados pela Diretoria de acordo com os princípios e políticas definidos pelo Conselho de Administração e por este aprovado. O código de conduta deve também definir responsabilidades sociais e ambientais. Vale destacar:

- Para que não haja conflito de interesses, é necessário que a pessoa seja independente em relação à matéria que está em discussão, para não influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses diferentes daqueles da organização;
- Os conselheiros, assim como os executivos, têm dever de lealdade com a sociedade e a totalidade dos sócios e não apenas para com aqueles que os elegeram.

5.2. CARTILHA DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM) SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Em 2002 a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) divulgou uma cartilha que contém recomendações relativas às boas práticas de governança corporativa, enfatizando que a adoção de tais práticas comumente significa a utilização de padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei, ou pela regulamentação da própria CVM.

O objetivo da CVM foi de estimular o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro por meio da divulgação de práticas de boa governança e de orientar nas questões que podem influenciar significativamente a relação entre administradores, conselheiros, auditores independentes, acionistas controladores e acionistas minoritários. Para a elaboração desta cartilha a CVM analisou a experiência de diversos países, além de relatórios de pesquisas e códigos de governança nacionais e internacionais, sendo que a entidade procurou adaptar alguns conceitos vigentes no ambiente corporativo internacional às características próprias da realidade brasileira, notadamente a predominância de companhias com controle definido. Cabe ressaltar que alguns conceitos importantes de governança corporativa já fazem parte da estrutura legal no Brasil, razão pela qual não se faz referência a eles.

5.3. TENDÊNCIAS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Conforme Andrade e Rossetti (2007), a tendência provável da governança corporativa no mundo pode ser sintetizada da seguinte maneira:

- **Convergência.** Os códigos editados em diferentes países tendem a enfatizar os mesmos pontos cruciais das boas práticas de governança. Os sistemas nacionais tendem a ser comparados, buscando-se a identificação de fatores determinantes de alta eficácia, tanto o interesse das corporações, quanto dos mercados, quanto ainda da economia como um todo.
- **Adesão.** É visível a adesão das corporações às melhores práticas consagradas. Referências são gradualmente vencidas. Estabelece-se a percepção de que boa governança é bom negócio. Pode ser resumido por três razões básicas: a) melhora o processo decisório; b) contribui para reduzir a volatilidade dos preços das ações e o custo de capital; c) amplia o engajamento construtivo dos *stakeholders* da produção de resultados e no monitoramento das companhias.
- **Diferenciação.** Tem sido movida preponderantemente por forças externas às companhias, neste caso pelas agências de *rating* corporativo, pela criação de níveis diferenciados nas bolsas de valores

e pelas reações do mercado, onde se observa nítida propensão a pagar “ágios”, na forma de preços-prêmio, às ações das empresas mais bem governadas.

- **Abrangência.** Diz respeito à harmonização dos interesses dos acionistas com os demais grupos participantes do sistema. É também uma resposta das corporações à força crescente com que se manifestam duas grandes categorias de questões emergentes- as ambientais e as sociais. O interesse das companhias em adotarem concepções abrangentes está na concepção, gradualmente internalizadas, de que “os negócios prosperam onde a sociedade prospera”.

Andrade e Rossetti (2007) enfatiza que no Brasil, das quatro tendências expostas, duas parecem mais relacionadas aos desenvolvimentos recentes e às perspectivas da governança corporativa – adesão e abrangência. A tendência à convergência, que implica o deslocamento das características definidoras do modelo de governança praticado no país em direção a *benchmarks* mundiais, é dificultada – como também o é na maioria dos países – por condições estruturais e institucionais que não se modificam facilmente em curto prazo. E a tendência à diferenciação tem como principal obstáculo o nível de exigências para formalização dos contratos de adesão às listagens diferenciadas, que contrasta com características decorrentes da concentração da propriedade e da alta proporção de ações sem direito a votos em relação ao total do capital emitido. Obstáculos maiores à convergência e a diferenciação não significam que não há movimentos nestas duas direções. Implicam, porém, em mudanças provavelmente mais lentas.

A tendência à adesão parece mais conformada aos movimentos observados no país no campo da governança. As fusões e aquisições, as privatizações, a maior presença de capital externo, as alianças estratégicas e os acordos de *join ventures*, dentre outros têm levado à adesão a melhores práticas de governança corporativa, com alta probabilidade de prosseguimento e aprofundamento desse processo.

A tendência de abrangência, no sentido de ampliação dos compromissos corporativos com questões relacionadas à responsabilidade social e à sustentabilidade ambiental, tem sido fortemente influenciada pela sensibilidade das

companhias em relação às condições vigentes no país, combinadas pelo crescente poder de persuasão e de pressão das forças ativistas que atuam nesta área.

Em linhas gerais, pode-se afirmar que os principais impulsores internos para a evolução da governança nas empresas nacionais são: a) mudanças nas estruturas de controle, decorrentes de processos sucessórios ou resultantes de reorganizações societárias (fusões e aquisições); b) descentralização de poderes, com a criação dos conselhos de administração e outras mudanças na alta gestão, exigidas tanto pelo crescimento das corporações quanto pelas agudas transformações do ambiente de negócios.

Com relações às forças externas que impulsionam o crescimento da boa governança corporativa no Brasil têm sido: a) as pressões exercidas no âmbito do mercado de capitais; b) a reduzida expressão de um mercado de dívida de longo prazo, levando empresas a um novo ciclo de capitalização via oferta pública de ações e; c) a disposição dos investidores em priorizar as empresas melhor governadas.

Há firmes evidências de que o Brasil caminha para o aperfeiçoamento simultâneo do mercado de capitais e da governança corporativa. Pela flexibilidade e adaptabilidade – reconhecidos traços da formação cultural do país – dificilmente o Brasil ficará à margem dessas mudanças: é alta a probabilidade de que boas práticas de governança, junto com a evolução do mercado de ações, se incluam entre fundamentos de novo ciclo empresarial e de crescimento econômico do país.

6 GOVERNANÇA CORPORATIVA E A GESTÃO DE RISCOS

O risco é inerente a qualquer atividade na vida pessoal, profissional ou nas organizações, e pode envolver perdas, bem como oportunidades. Em finanças, a relação risco-retorno indica que quanto maior o nível de risco aceito, maior o retorno esperado dos investimentos. Esta relação vale tanto para investimentos financeiros como para os negócios, cujo “retorno” é determinado pelos dividendos e pelo aumento do valor econômico da organização.

Empreender significa buscar um retorno econômico-financeiro adequado ao nível de risco associado à atividade. Ou seja, o risco é inerente à atividade de negócios, na qual a consciência do risco e a capacidade de administrá-lo, aliadas à disposição de correr riscos e de tomar decisões, são elementos-chave. Assumir riscos diferencia empresas líderes, mas também pode levá-las a estrondosos fracassos. O resultado das iniciativas de negócios revela que o risco pode ser gerenciado a fim de subsidiar os administradores na tomada de decisão, visando a alcançar objetivos e metas dentro do prazo, do custo e das condições estabelecidas.

De acordo com o IBCG (2009), o conselho de administração deve ser o responsável por determinar os objetivos estratégicos e o perfil de riscos da organização. Definir seu perfil consiste em identificar o grau de apetite a riscos da organização, bem como as faixas de tolerância a desvios em relação aos níveis de riscos determinados como aceitáveis. O conselho de administração deve estabelecer também a política de responsabilidade da diretoria em: (i) avaliar a quais riscos a organização pode ficar exposta; e (ii) desenvolver procedimentos para administrá-los. O papel fundamental de implementar uma sólida estrutura de gerenciamento de riscos e controle é delegado aos gestores, com o comitê de auditoria (ou instância que desempenha sua função), em nome do conselho de administração, exercendo a função de supervisão.

7 GOVERNANÇA CORPORATIVA E A SUSTENTABILIDADE DAS EMPRESAS

Para o setor empresarial o conceito de sustentabilidade representa uma abordagem inovadora de se fazer negócios, no sentido de sustentar a viabilidade econômico-financeira dos empreendimentos e, ao mesmo tempo, preservar a integridade ambiental para as gerações atuais e futuras e construir relacionamentos mais harmoniosos na sociedade, resultando numa reputação positiva e sólida.

Essa abordagem inclui as melhores práticas de governança corporativa e apresenta características estratégicas, pois permite a identificação de riscos e oportunidades, colabora na preservação e criação de valor pela empresa, proporciona maior probabilidade de continuidade do negócio (longevidade) e, simultaneamente, contribui para o desenvolvimento sustentável. Como consequência a empresa poderá melhorar a qualidade do capital social (respeitando a diversidade cultural e os interesses dos diversos públicos, direta e indiretamente, envolvidos no negócio ou impactados pelo mesmo) e reduzir - ou otimizar - o uso de recursos naturais e seu impacto sobre o meio ambiente.

A abordagem dos negócios à luz da sustentabilidade permite às empresas considerar, de forma mais estruturada, os aspectos de ordem local e global que estão, cada vez mais, afetando diretamente seus resultados econômico-financeiros, e responder às novas demandas da sociedade nas questões ambientais, de justiça social e aquelas relativas às futuras gerações. Esses temas têm o potencial de afetar o ambiente de negócio das empresas, pois estão intimamente ligados ao comportamento de sócios, investidores financeiros, clientes, fornecedores, empregados, comunidades e legisladores envolvidos, direta ou indiretamente, com as atividades da empresa.

Empresas atentas aos temas referentes à sustentabilidade desenvolvem a capacidade de antecipar tendências de ordem ambiental, social, legal e institucional, podendo beneficiar-se estrategicamente. Ainda existe alguma sobreposição quanto às diversas definições de termos que se referem, em maior ou menor grau, ao escopo da sustentabilidade para as empresas, tais como Responsabilidade Social Empresarial, Responsabilidade Social e Sustentabilidade Empresarial. A promoção ou o financiamento de projetos filantrópicos, culturais, sociais e ambientais deve apresentar uma relação clara com o objeto social da empresa ou contribuir, de forma

facilmente identificável, para o valor do negócio, caso contrário pode caracterizar-se como um problema de governança corporativa, pois os administradores estariam extrapolando seus mandatos.

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A governança corporativa vem obtendo um papel de relevância cada vez maior no mundo econômico atual. Isso se deve, dentre outros motivos, à forma como o novo modelo de gestão, criado pela própria governança, foi proposto. Lembrando o conceito, a governança corporativa é o sistema capaz de valorizar uma companhia aberta, a partir da melhoria do modelo de gestão e da valorização da relação entre os acionistas e a diretoria executiva.

O mercado de capital tem um papel fundamental na economia de qualquer país, por isso percebe-se uma forte presença em países com uma economia desenvolvida, a exemplo dos EUA. É evidente que o mercado de capitais no Brasil, cresceu consideravelmente nos últimos anos. Além do despertar dos investidores nacionais, houve também a entrada de muitos investidores estrangeiros. Esse fato só ocorreu devido à adoção e evolução de melhores práticas de governança corporativa das empresas brasileiras. Basicamente, a evolução da governança corporativa foi acelerada pelos seguintes motivos: os grandes escândalos financeiros nos Estados Unidos, a pressão dos investidores para obter maior transparência nas prestações de contas e a pressão de organismos privados.

É importante ratificar que o Mercado de Capitais brasileiro ainda está em fase de crescimento. Porém, o que se percebe na atualidade é a busca por novos caminhos com o intuito de alavancar o mercado de capitais e como conseqüência a economia brasileira. Pode-se concluir, dessa forma, que tal busca pelo crescimento econômico é feita em grande parte pelas práticas de governança corporativa no meio empresarial. Assim, mesmo imaturo atualmente, o mercado de capitais brasileiro é capaz de perceber as mudanças econômicas mundiais e seguir as novas estratégias empresariais tão valorizadas.

Se no passado a governança podia ser considerada um diferencial, atualmente é uma necessidade de mercado. Além da aceitação dos investidores que passam a confiar cada vez mais nas companhias que são alvos de seus investimentos. Facilitando assim, a busca por novos investimentos. Sendo visível, dessa forma, a total credibilidade que vem sendo transferida a aquelas companhias que adotam o modelo de gestão proposto pela governança corporativa.

É importante destacar que a governança é uma ferramenta que auxilia minimizar o risco de fraudes na gestão da companhia. Como se sabe, existiram

muitos casos de escândalos corporativos capazes de abalar a credibilidade das companhias abertas. Portanto, com a mudança de paradigma no modelo de gestão proposto pela governança, e mais especificamente o princípio da transparência e prestação de contas, será mais eficaz a coibição da ocorrência de fraudes, estas capazes de detonar a imagem diante de investidores, peças essenciais para o desenvolvimento da respectiva companhia aberta e do mercado de capitais.

De maneira generalista, os objetivos da governança corporativa estão sendo alcançados de uma forma fulminante na economia mundial. Objetivos estes, baseados em princípios, normas e práticas que estão claramente estampados com a finalidade de valorizar o mercado de capitais, tornando-o cada vez mais apto a propagar a economia mundial. Contudo, a tendência de crescimento das boas práticas de governança não irá parar por aí, se estendendo cada vez mais a buscar o crescimento do mercado de capitais a partir de uma premissa já estabelecida pela governança corporativa.

O fortalecimento das práticas de governança corporativa está na razão direta do comprometimento da alta administração da empresa em aderir ao processo, começando com a implantação dos comitês e na pesquisa e aquisição de sistemas informatizados de controle das operações. Pode-se concluir que o momento é de investimento em governança corporativa por parte das empresas brasileiras. A tendência cada vez maior pelo desenvolvimento de mecanismos que assegurem que as decisões sejam tomadas com base em informações claras e seguras e esse objetivo requer investimento em tecnologia da informação e melhores procedimentos de controle interno e gerenciamento de riscos.

Após as definições, classificações e apontamento das principais práticas, fica claro a importância da governança corporativa no mercado atual que é cada vez mais abrangente. A busca incessante por eficácia e eficiência nos negócios e o reconhecimento do mercado e dos acionistas só se dará com a utilização de absoluta transparência nas informações empresariais, igualdade no tratamento de acionistas minoritários e majoritários, prestação de contas à sociedade e partes interessadas, responsabilidade corporativa com o zelo pela perenidade das organizações.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Adriana, ROSSETTI, José P.; **Governança Corporativa & Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**, 3 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO – BOVESPA – [http:// www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)
– Acesso em 30/08/2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO – BOVESPA – [http:// www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)
– Acesso em 13/02/2009.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO – BOVESPA – [http:// www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)
– Acesso em 20/05/2009.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO – BOVESPA – [http:// www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)
– Acesso em 21/05/2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM – [http:// www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) – Acesso em 14/05/2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM – [http:// www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) – Acesso em 18/05/2009.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC – [http:// www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br) – Acesso em 15/07/2008

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC – [http:// www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br) – Acesso em 14/08/2008

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC – [http:// www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br) – Acesso em 09/05/2009.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC – [http:// www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br) – Acesso em 14/05/2009.

LODI, João B. **Governança Corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

NETO, Alexandre A. **Mercado Financeiro**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003

OLIVEIRA, Alexandre M. S., FARIA, Anderson O., OLIVEIRA, Luiz M., ALVES, Paulo S. L. G., **Contabilidade Internacional**. São Paulo: Atlas, 2008.

PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

RUDGE, Luiz F. **ENFIN – Enciclopédia de Finanças**. São Paulo: Saraiva, 2006.

SILVA, Edson C. **Governança Corporativa nas Empresas**. São Paulo: Atlas, 2006.

STEINBERG, Herbert **A dimensão Humana da Governança Corporativa**. 2. ed. São Paulo: Gente, 2003.

SILVA, André L. C., LEAL, Ricardo P. C. **Governança Corporativa: Evidências Empíricas no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2007.

SILVEIRA, A. M.; **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo: Dissertação de Mestrado da Faculdade de Economia Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – USP, 2002

ANEXO 1 – CÓDIGO DAS MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL – IBGC.

No desenvolvimento deste Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa foram ouvidos entidades governamentais, entidades de mercado, associações de classe, associações profissionais e indivíduos de reconhecida competência na matéria, além de entidades internacionais congêneres. O Código, entretanto, foi elaborado com total independência pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

O objetivo central do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa é indicar caminhos para todos os tipos de empresas - sociedades por ações de capital aberto ou fechado, limitadas ou sociedades civis -, visando:

- Melhorar seu desempenho
- Facilitar o acesso ao capital

O Código está dividido em seis partes:

- Propriedade - acionistas, quotistas, sócios
- Conselho de administração - representando a propriedade
- Gestão - executivo principal (CEO) e diretoria
- Auditoria - auditoria independente
- Fiscalização - conselho fiscal
- Ética/Conflito de interesses

O Código pode incluir temas já cobertos pela legislação ou sujeitos a novas leis ou regulamentos, mas sua aplicação será voluntária. Os proprietários de empresas que desejam melhorar seu desempenho ou facilitar o acesso ao capital são aconselhados a adotar o Código. O acesso ao capital não se restringe a ofertas públicas de ações, mas envolve também operações de private equity ou recursos oriundos do próprio fluxo de caixa. As linhas mestras deste Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa são:

- Transparência
- Prestação de contas (accountability)
- Eqüidade

Transparência

O Código exige que o executivo principal (CEO) e a diretoria satisfaçam às diferentes necessidades de informação dos proprietários, do conselho de administração, da auditoria independente, do conselho fiscal, das partes interessadas (stakeholders) e do público em geral.

Prestação de contas (accountability)

Os agentes da governança corporativa são:

- Conselho de administração
- Executivo principal (CEO) e diretoria
- Auditoria independente
- Conselho fiscal

Eles devem prestar contas de suas atividades a quem os elegeu ou escolheu.

Eqüidade

O relacionamento entre os agentes da governança corporativa e as diferentes classes de proprietários deve ser caracterizado pelo tratamento justo e equânime.

CÓDIGO DAS MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

1. Propriedade - acionistas, quotistas, sócios

1.01. Uma ação/um voto

Esse princípio deve valer para todos os tipos de sociedades. As empresas que contemplam a abertura do capital devem pensar exclusivamente em ações ordinárias. As empresas com capital já aberto, com ações ordinárias e preferenciais, devem pensar em converter estas em ordinárias, ou, se houver dificuldades intransponíveis, em conceder às preferenciais voto restrito aos assuntos de interesse direto dos preferencialistas.

1.02. Acordos entre os proprietários

Todos os acordos societários devem estar disponíveis para todos os proprietários.

Os acordos societários devem abster-se de especificar indicações de diretores. Isso deve ser de responsabilidade do executivo principal (CEO) e aprovado pelo conselho de administração.

1.03. Registro de proprietários

O registro de proprietários deve estar disponível para todos eles, com exclusividade.

1.04. Assembléia-geral

A assembléia-geral é o órgão soberano da empresa.

"... tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento" (art. 121 da Lei das S.A., Lei no 6.404, de 15/12/1976).

1.04.01. Competências

As competências principais são:

- Reformar o estatuto social
- Eleger ou destituir, a qualquer tempo, conselheiros de administração e conselheiros fiscais
- Tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações contábeis
- Deliberar sobre transformação, fusão, incorporação, cisão, dissolução e liquidação da companhia

1.04.02. Convocação

É desejável que a data da assembléia-geral ordinária seja comunicada a todos os proprietários até o último dia do ano fiscal e que seja escolhida com vista a facilitar a presença deles.

A convocação da assembléia-geral extraordinária deve ser feita com um mínimo de 15 dias de antecedência. No caso de haver American Depositary Receipts - ADR, a convocação exige, no mínimo, 40 dias de antecedência.

1.04.03. Localidade

O local das assembléias-gerais deve ser escolhido de forma a facilitar a presença dos proprietários. A atual Lei das S.A., que estipula que a assembléia-geral "... realizar-se-á no edifício onde a companhia tiver a sede", em seu art. 124, §2o, deveria ser mudada nesse sentido.

1.04.04. Agenda e documentação

Todos os proprietários devem receber agenda e documentação adequadas com antecedência suficiente para poder posicionar-se a respeito de decisões a ser tomadas. A agenda não deve incluir "outros assuntos", para evitar que assuntos importantes não sejam revelados na agenda.

1.04.05. Assuntos de interesse dos proprietários

Os proprietários devem ter oportunidade de colocar os assuntos de seu interesse na agenda.

1.04.06. Perguntas prévias dos proprietários

Os proprietários devem sempre ter oportunidade de pedir informações ao conselho de administração, aos auditores independentes ou ao conselho fiscal. As perguntas devem ser feitas por escrito e dirigidas ao presidente do conselho de administração.

1.04.07. Regras de votação

As regras de votação devem ser bem definidas e estar disponíveis para todos os proprietários. Devem ser feitas com o propósito de facilitar a votação, inclusive por procuração ou outros canais. Os custodiantes devem votar de acordo com os desejos expressos ou subentendidos dos proprietários.

1.05. Mudança de controle da empresa

Tendo em vista que a maioria das empresas brasileiras tem um controlador ou um grupo controlador, a compra do controle ou o fechamento do capital são, na atualidade, dois dos problemas mais críticos da governança corporativa no Brasil.

1.05.01. Opção de venda dos minoritários (tag along)

A transferência do controle deve ser feita a preço transparente. As vendas das participações dos minoritários e/ou preferencialistas devem ser feitas nas bases previstas no estatuto, que deve ter as condições de venda bem definidas.

1.05.02. Fechamento de capital

Um controlador ou grupo de controle que queira obter 100% do capital e proceder ao fechamento do capital da empresa deve informar os demais acionistas de suas intenções.

Para companhias fechadas ou limitadas devem também valer, sempre que possível, os mesmos princípios. O controlador não deve valer-se de sua posição de único comprador para deprimir o preço de aquisição.

O preço deve corresponder ao valor econômico.

1.05.03. Medidas protetoras do statu quo (poison pills)

O conselho de administração e a diretoria não devem criar compromissos com o intuito específico de dificultar a alienação de controle.

1.06. Uso de informação privilegiada (insider information)

O uso de informação privilegiada para negociar ações ou quotas deve ser proibido a qualquer pessoa e vigiado pelos conselheiros de administração.

1.07. Arbitragem

O estatuto deve prever que as divergências entre proprietários sejam resolvidas por meio de arbitragem, evitando assim o recurso à esfera judicial.

1.08. Conselho familiar

A empresa familiar deve estabelecer um foro especial para resolver assuntos de âmbito familiar e evitar que esses assuntos interfiram na governança da empresa.

2. Conselho de administração - representando a propriedade

2.01. Conselho de administração

Independentemente de sua forma societária e de ser aberta ou fechada, a empresa deve ter conselho de administração.

2.02. Missão do conselho de administração

A missão do conselho de administração é proteger o patrimônio e maximizar o retorno do investimento dos proprietários, agregando valor ao empreendimento.

O conselho de administração deve zelar pela manutenção dos valores da empresa, crenças e propósitos dos proprietários, discutidos, aprovados e revistos em reunião do conselho de administração.

2.03. Competências

A Lei das S.A., Lei no 6.404, de 15/12/1976, determina a competência do conselho de administração. Deve-se destacar a determinação de estratégias, a eleição e a destituição de diretores, a fiscalização da gestão dos diretores e a indicação e a substituição dos auditores independentes.

As atividades de competência do conselho de administração devem estar normatizadas em um regimento interno, tornando claras suas responsabilidades e atribuições, e prevenindo situações de conflito com a diretoria executiva, notadamente com o executivo principal (CEO).

O conselho aprova o código de ética da empresa.

2.04. Comitês

Várias atividades do conselho de administração precisam de análises profundas que tomam mais tempo do que é disponível nas reuniões. Diferentes comitês, cada um com alguns membros do conselho, devem ser formados, por exemplo: comitê de indicação, de auditoria, de remuneração etc. Os comitês estudam seus assuntos e preparam as propostas. Só o conselho pleno pode tomar decisões.

Cada empresa deve formar pelo menos o comitê de auditoria.

2.05. Tamanho

O tamanho do conselho de administração deve variar em função do perfil da empresa, entre 5 e 9 membros.

2.06. Conselheiros internos e externos

Há três classes de conselheiros:

- Independentes (ver item 2.16)
- Externos (conselheiros que não trabalham na empresa, mas não são independentes)
- Internos (conselheiros que são diretores ou empregados da empresa)

O conselho fiscaliza a gestão dos diretores. Fiscalizar a si mesmo é uma situação típica de conflito de interesses. Por conseguinte, deve-se evitar acumulação de cargos entre conselheiros e diretores.

2.07. Reunião dos conselheiros externos

Para que o conselho possa avaliar a gestão da diretoria sem constrangimento, é importante que os conselheiros externos e independentes possam reunir-se com regularidade, sem a presença dos diretores e/ou dos conselheiros internos.

2.08. Convidados para as reuniões

Pessoas-chave da empresa ou assessores técnicos podem ser convidados ocasionalmente para as reuniões do conselho de administração, para prestar informações e/ou expor suas atividades.

2.09. Avaliação do conselho e do conselheiro

A cada ano deve ser feita uma avaliação formal do desempenho do conselho e de cada um dos conselheiros. A sistemática de avaliação deve ser adaptada à situação de cada empresa.

2.10. Qualificação do conselheiro

O conselheiro deve ter:

- Integridade pessoal
- Capacidade de ler e entender relatórios contábeis e financeiros
- Ausência de conflito de interesses
- Disponibilidade de tempo
- Motivação
- Alinhamento com os valores da empresa
- Conhecimento das Melhores Práticas de Governança Corporativa

Na composição do conselho devem estar presentes, entre os membros, as seguintes experiências ou conhecimentos:

- Experiência de participação em bons conselhos de administração, ou seja, os reconhecidos por sua excelência
- Experiência como executivo principal (CEO)
- Experiência em administrar crises
- Conhecimentos de finanças
- Conhecimentos contábeis
- Conhecimentos do ramo da empresa
- Conhecimentos do mercado nacional e internacional
- Visão estratégica
- Contatos de interesse da empresa

A maioria do conselho deve ser formada de conselheiros independentes (ver item 2.16).

O conselho, como um todo, deve reunir diversidade de conhecimentos e experiências.

2.11. Prazo do mandato

O prazo do mandato do conselheiro deve ser definido. Sua duração deve ser curta, preferivelmente de só um ano. A reeleição deve ser possível depois de uma avaliação formal de seu desempenho. A reeleição não deve ser automática. Todos os conselheiros devem ser eleitos ao mesmo tempo.

2.12. Limite de idade

Algumas pessoas já estão improdutivas antes de chegar aos 60 anos. Outras estão muito produtivas aos 75. Se o mandato é curto e o sistema de avaliação de desempenho é eficiente, não deve ser fixado um limite de idade.

2.13. Mudança da ocupação principal do conselheiro

A ocupação principal do conselheiro é um dos fatores importantes em sua escolha. Quando tem sua ocupação principal mudada, o conselheiro deve colocar o cargo à disposição. O comitê de indicação deve analisar a conveniência de propor sua reeleição.

2.14. Remuneração

O conselheiro independente deve receber na mesma base do valor da hora de trabalho do executivo principal (CEO), inclusive bônus e benefícios proporcionais ao tempo efetivamente dedicado à função.

2.15. Consultas externas

Os conselheiros devem ter o direito de fazer consultas a profissionais externos (advogados, auditores, especialistas em impostos etc.), pagos pela empresa, para obter uma segunda opinião. O conselho deve incluir essa questão em seu regulamento interno.

2.16. Conselheiro independente

O conselho da empresa deve ser formado, em sua maioria, por conselheiros independentes. A definição de independência é:

- Não ter qualquer vínculo com a empresa, exceto eventual participação de capital
- Não ter sido empregado da empresa ou de alguma de suas subsidiárias
- Não estar oferecendo serviço ou produto à empresa
- Não ser empregado de entidade que esteja oferecendo serviço ou produto à empresa
- Não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum diretor ou gerente da empresa
- Não receber outra remuneração da empresa além dos honorários de conselheiro e eventuais dividendos (se for também proprietário)
-

O conselheiro deve trabalhar para o bem da empresa e, por conseguinte, de todos os acionistas.

O conselheiro deve buscar a máxima independência possível em relação ao acionista, grupo acionário ou parte interessada que o tenha indicado ou eleito para o cargo, consciente de que, uma vez eleito, sua responsabilidade refere-se ao conjunto de todos os proprietários.

2.17. Presidente do conselho de administração

O presidente do conselho de administração é responsável pelo bom desempenho do conselho, tanto no estabelecimento de seus objetivos e programas quanto na condução de suas reuniões, para cumprir sua finalidade e exercer sua missão de representar todos os proprietários e de acompanhar e avaliar os atos da diretoria.

2.18. Presidente do conselho e presidente da diretoria

Deve-se buscar a separação dos cargos do presidente do conselho e do presidente da diretoria (executivo principal - CEO).

A lógica é a mesma do caso de evitar conselheiros internos. O conselho fiscaliza a gestão dos diretores. Por conseguinte, o presidente do conselho não deve ser também presidente da diretoria.

2.19. Liderança independente do conselho

No caso em que o presidente do conselho e o presidente da diretoria sejam a mesma pessoa, é importante que o conselho tenha um membro de peso, respeitado por seus colegas e pela comunidade empresarial em geral, que possa servir como um contrapeso ao poder da pessoa que é presidente do conselho e da diretoria.

2.20. Porta-voz da empresa

O conselho de administração deve designar uma só pessoa com a responsabilidade de ser o porta-voz da empresa, eliminando-se o risco de haver contradições entre as declarações do presidente do conselho e as do executivo principal (CEO). O diretor de relações com os investidores tem poderes delegados de porta-voz da empresa.

2.21. Avaliação do executivo principal (CEO)

O conselho de administração deve fazer anualmente uma avaliação formal do desempenho do executivo principal (CEO).

2.22. Planejamento da sucessão

O conselho de administração deve ter, sempre atualizado, um plano de sucessão do executivo principal (CEO) e de todas as outras pessoas-chave da empresa.

2.23. Introdução de novos conselheiros

Cada novo conselheiro deve ser exposto a um programa de introdução, incluindo uma pasta do conselho com a descrição da função do conselheiro, os últimos relatórios anuais, atas das assembleias ordinárias e extraordinárias, atas das reuniões do conselho e outras informações da empresa. O novo conselheiro deve ser apresentado aos seus colegas, aos diretores e às pessoas-chave da empresa. Também deve visitar os principais locais onde exerce suas atividades. Dependendo do perfil da empresa, devem ser incluídos programas adicionais.

2.24. Documentação das reuniões

A eficácia das reuniões do conselho de administração depende muito da qualidade da documentação distribuída antecipadamente aos conselheiros. As propostas para decisões devem ser devidamente formuladas e fundamentadas. A documentação deve estar em mãos dos conselheiros antes do fim de semana anterior à reunião. Os conselheiros devem ter lido toda a documentação e estar bem preparados para a reunião.

2.25. Agenda

A agenda da reunião do conselho de administração deve ser preparada pelo presidente do conselho com base em solicitações de conselheiros e consultas aos diretores.

2.26. Atas das reuniões

As atas devem ser redigidas com clareza e registrar todas as decisões tomadas. As próprias atas devem ser objeto de aprovação formal. Em caso de conflitos entre conselheiros, as atas devem ser assinadas antes do encerramento das reuniões em que se registraram as divergências.

2.27. Relacionamento com os proprietários

O conselho de administração é eleito pelos proprietários. O conselho representa e responde aos proprietários pelo desempenho e atuação da empresa.

2.28. Relacionamento com o executivo principal (CEO) e a diretoria

O conselho de administração elege e destitui o executivo principal (CEO) e fixa sua remuneração.

O conselho decide sobre a proposta de eleição de diretores apresentada pelo executivo principal (CEO).

O conselho fiscaliza a diretoria com atenção especial nos relacionamentos entre a empresa e as partes interessadas.

O conselho não deve interferir nos assuntos operacionais.

2.29. Relacionamento com os auditores independentes

O conselho de administração, como representante dos proprietários, escolhe e substitui os auditores independentes.

O conselho também aprova o plano de auditoria e os honorários.

2.30. Relacionamento com o conselho fiscal

O conselho fiscal é eleito pelos proprietários. Suas atribuições e responsabilidades estão definidas na Lei das S.A., Lei no 6.404, de 15/12/1976, inclusive no que se refere à sua instalação.

3 Gestão - executivo principal (CEO) e diretoria

3.01. Competências

O executivo principal (CEO) é o responsável pela execução das diretrizes fixadas pelo conselho de administração.

3.02. Indicação dos membros da diretoria

Cabe ao executivo principal (CEO) a indicação dos membros da diretoria para aprovação do conselho de administração.

3.03. Dever de prestar contas (accountability)

O executivo principal (CEO) responde pelo desempenho e pela atuação da empresa.

3.04. Transparência (disclosure)

O executivo principal (CEO) deve prestar todas as informações de real interesse, obrigatórias ou espontâneas, para os proprietários e para todas as partes interessadas.

3.04.01 Relatório anual

O relatório anual é a mais importante e mais abrangente informação da companhia, e por isso mesmo não deve se limitar às informações exigidas por lei. Envolve todos os aspectos da atividade empresarial em um exercício completo, comparativamente a exercícios anteriores, ressalvados os assuntos de justificada confidencialidade, e destina-se a um público diversificado.

O relatório anual deve incluir a mensagem de abertura, escrita pelo presidente do conselho de administração ou da diretoria, o relatório da administração e o conjunto das demonstrações contábeis, acompanhadas, quando for o caso, do parecer da auditoria independente e do conselho fiscal.

A preparação do relatório anual é de responsabilidade da diretoria, mas o conselho de administração deve aprová-lo e recomendar sua aceitação ou rejeição pela assembléia-geral.

3.04.02. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa

O relatório anual deve conter uma declaração a respeito de quais práticas de governança corporativa são cumpridas.

3.04.03. Participações e remuneração dos conselheiros e diretores

Os códigos das melhores práticas internacionais recomendam que o relatório anual especifique a participação no capital da empresa e a remuneração de cada um dos conselheiros e diretores.

3.04.04. Informações periódicas

Informações periódicas de companhias abertas são regulamentadas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Companhias fechadas ou limitadas devem fazer o mesmo naquilo que se aplicar.

3.04.05. Fatos relevantes

Fatos importantes, de caráter extraordinário, deverão ser comunicados imediatamente aos proprietários e, no caso de companhias abertas, ao mercado, de acordo com instruções da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

3.04.06. Transparência

As informações da empresa devem ser equilibradas, abordando tanto os aspectos positivos quanto os negativos, para facilitar ao leitor a correta avaliação da empresa.

3.04.07. Padrões internacionais de contabilidade

As demonstrações contábeis também devem ser preparadas de acordo com o International Accounting Standards - IAS ou o Generally Accepted Accounting Principles - GAAP.

3.04.08. Divulgação simultânea e canais de disclosure

Toda informação que possa influenciar decisões de investimento deve ser divulgada imediata e simultaneamente a todos os usuários. Internet e outras tecnologias de informação apresentam oportunidades interessantes.

3.05. Código de ética

A diretoria deve desenvolver um código de ética a ser aprovado pelo conselho de administração.

3.06. Relacionamento com o conselho de administração

O executivo principal (CEO) e a diretoria estão subordinados ao conselho de administração e devem dar satisfação a ele a respeito do desempenho e da atuação da empresa.

3.07. Relacionamento com as partes interessadas (stakeholders)

As partes interessadas são normalmente empregados, clientes, fornecedores, bancos, governos, organizações ambientais, organizações não-governamentais, entre outros. O executivo principal (CEO) e a diretoria devem satisfação a elas e são responsáveis pelo relacionamento com as partes interessadas.

3.08. Relacionamento com os auditores independentes

O executivo principal (CEO) e a diretoria devem buscar um relacionamento estritamente profissional com os auditores independentes.

3.09. Relacionamento com o conselho fiscal

A Lei das S.A., Lei no 6.404, de 15/12/1976, determina a competência do conselho fiscal. O executivo principal (CEO) e a diretoria devem colaborar com o conselho fiscal para que ele possa cumprir sua missão.

4. Auditoria - auditoria independente

4.01. Auditoria independente

Auditoria independente é um importante agente de governança corporativa para os proprietários de todos os tipos de empresas, uma vez que sua atribuição básica é verificar se as demonstrações contábeis refletem adequadamente a realidade da empresa.

4.02. Competências

Expressar uma opinião sobre as demonstrações contábeis que serão divulgadas, de acordo com as normas profissionais e, para esse fim, avaliar os controles e procedimentos internos da empresa.

4.03. Plano anual dos trabalhos e acordo de honorários

Os auditores independentes estabelecem com o conselho de administração ou o seu comitê de auditoria o plano de trabalho e o acordo dos honorários. No primeiro ano, os auditores estarão tomando conhecimento da empresa e normalmente deverão dedicar mais horas de trabalho do que em anos subseqüentes, portanto, é natural que este fato seja refletido nos honorários.

4.04. Prazo de contrato

Recomenda-se que os auditores, em benefício de sua independência, sejam contratados por período predefinido, compreendendo vários exercícios, podendo ser recontratados após avaliação de independência e desempenho, observados a legislação e os regulamentos em vigor.

4.05. Consultoria

O conselho de administração deve assegurar-se de que os procedimentos adotados pela firma de auditoria garantam independência e objetividade,

especialmente quando a mesma firma de auditoria presta serviços de consultoria. Essa questão é importante, uma vez que os serviços de auditoria devem ser contratados pelo conselho e os serviços de consultoria são, normalmente, contratados pela diretoria. Quando houver comprometimento da independência, o conselho deve orientar quanto ao uso de outros consultores ou outros auditores.

4.06. Relacionamento com os proprietários, o conselho de administração e o comitê de auditoria

Os proprietários, o conselho de administração e o comitê de auditoria são os clientes dos auditores independentes. Isso determina o relacionamento entre as partes.

4.07. Relacionamento com o executivo principal (CEO) e a diretoria

O relacionamento dos auditores independentes com o executivo principal (CEO), a diretoria e a empresa deve ser estritamente profissional.

4.08. Relacionamento com o conselho fiscal

A Lei das S.A., Lei no 6.404, de 15/12/1976, define a competência do conselho fiscal. Os auditores independentes devem colaborar com o conselho fiscal para que ele possa cumprir sua missão. Para evitar conflitos de interesse, os auditores independentes não devem ser membros de conselhos fiscais.

4.09. Declaração anual de independência

Os auditores independentes devem entregar anualmente uma carta ao conselho de administração confirmando sua independência.

5. Fiscalização - conselho fiscal

5.01. Conselho fiscal

O conselho fiscal é uma instituição brasileira, criada com o objetivo de preencher uma lacuna na fiscalização das atividades do conselho de administração, funcionando como um controle independente para os proprietários, sejam majoritários, sejam minoritários.

5.02. Competência

A competência do conselho fiscal está definida na Lei das S.A., Lei no 6.404, de 15/12/1976.

5.03. Relacionamento com os proprietários

Os proprietários elegem o conselho fiscal.

O conselho fiscal responde aos proprietários.

5.04. Relacionamento com o conselho de administração, o executivo principal (CEO) e a diretoria

O conselho fiscal, ou qualquer de seus membros, tem direito de pedir aos administradores cópias das atas das reuniões do conselho de administração, dos relatórios contábeis ou financeiros, além de esclarecimentos e informações. Os membros do conselho fiscal devem assistir às reuniões do conselho de administração ou da diretoria em que sejam discutidos assuntos sobre os quais devam opinar.

5.05. Relacionamento com os auditores independentes

Se a empresa contrata serviços de auditoria independente, o conselho fiscal poderá solicitar-lhes esclarecimentos e informações. Se a empresa não contrata serviços de auditoria independente, o conselho fiscal poderá, para melhor

desempenho das suas funções, escolher contador ou firma de auditoria para aquela finalidade e contratá-lo por conta da empresa.

6. Ética/Conflito de interesses

6.01. Código de ética

Dentro do conceito das melhores práticas de governança corporativa, além do respeito às leis do país, toda empresa deve ter um código de ética que comprometa toda a sua administração e seus funcionários, elaborado pela diretoria e aprovado pelo conselho de administração.

6.02. Abrangência

O código de ética deve abranger o relacionamento entre funcionários, fornecedores e associados. Deve cobrir principalmente os seguintes assuntos:

- Propinas
- Pagamentos impróprios
- Conflito de interesses
- Informações privilegiadas
- Recebimento de presentes
- Discriminação de oportunidades
- Doações
- Meio ambiente
- Assédio sexual
- Segurança no trabalho
- Atividades políticas
- Relações com a comunidade
- Uso de álcool e drogas
- Confidencialidade pessoal
- Direito à privacidade
- Nepotismo
- Trabalho infantil

6.03. Conflito de interesses

Existe um conflito de interesses quando alguém não é independente em relação à matéria em pauta e a pessoa em questão pode influenciar ou tomar decisões correspondentes. Algumas definições de independência têm sido dadas para conselheiros de administração e para auditores independentes. Critérios similares valem para diretores ou qualquer empregado ou representante da empresa.

Preferivelmente a pessoa em questão deve manifestar seu conflito de interesses. Se isso não acontecer, qualquer outra pessoa pode fazê-lo.

6.04. Afastamento das discussões e deliberações

Tão logo um conflito de interesses tenha sido identificado em relação a um tema específico, a pessoa em questão deve afastar-se, inclusive fisicamente, das discussões e deliberações. O afastamento temporário deve ser registrado em ata ou de outra forma.

ANEXO 2 – CARTILHA DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – RECOMENDAÇÕES SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA.

Esta cartilha contém recomendações da Comissão de Valores Mobiliários – CVM relativas a boas práticas de governança corporativa. A adoção de tais práticas comumente significa a utilização de padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei, ou pela regulamentação da própria CVM. Por isto, esta cartilha não constitui uma norma cujo descumprimento seja passível de punição pela CVM.

Sem prejuízo do que acima se afirmou, a CVM exigirá brevemente a inclusão nas informações anuais das companhias abertas de indicação do nível de adesão às práticas aqui recomendadas, na forma “pratique ou explique”, isto é, ao não adotar uma recomendação, a companhia poderá explicar suas razões.

INTRODUÇÃO

Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

Para os investidores, a análise das práticas de governança auxilia na decisão de investimento, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo é o aumento do valor da companhia, pois boas práticas de governança corporativa repercutem na redução de seu custo de capital, o que aumenta a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização.

Quando investidores financiam companhias, eles sujeitam-se ao risco de apropriação indevida, por parte de acionistas controladores ou de administradores da companhia, de parcela do lucro do seu investimento. A adoção de boas práticas de governança corporativa constitui, também, um conjunto de mecanismos através dos quais investidores, incluindo controladores, se protegem contra desvios de

ativos por indivíduos que têm poder de influenciar ou tomar decisões em nome da companhia.

Companhias com um sistema de governança que proteja todos os seus investidores tendem a ser mais valorizadas, porque os investidores reconhecem que o retorno dos investimentos será usufruído igualmente por todos.

Com a publicação desta cartilha, a CVM busca estimular o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro por meio da divulgação de práticas de boa governança corporativa. Seu objetivo é orientar nas questões que podem influenciar significativamente a relação entre administradores, conselheiros, auditores independentes, acionistas controladores e acionistas minoritários. A CVM ressalta que esta cartilha não pretende esgotar o assunto, e, portanto, entende que as companhias podem e devem ir além das recomendações aqui incluídas. Para a elaboração desta cartilha, utilizou-se a experiência de 25 anos de CVM e analisou-se a experiência de diversos países, além de relatórios de pesquisas e códigos de governança nacionais e internacionais.

A CVM procurou adaptar alguns conceitos de governança corporativa internacional às características próprias da realidade brasileira, notadamente a predominância de companhias com controle definido. Cabe ressaltar que alguns conceitos importantes de governança corporativa já fazem parte da estrutura legal no Brasil, razão pela qual não se faz referência a eles.

I. TRANSPARÊNCIA: ASSEMBLÉIAS, ESTRUTURA ACIONÁRIA E GRUPO DE CONTROLE

Forma da Convocação e Pauta da Assembléias Gerais de Acionistas

I.1 As assembléias gerais devem ser realizadas em data e hora que não dificultem o acesso dos acionistas. O edital de convocação de assembléias gerais deve conter descrição precisa dos assuntos a serem tratados. O conselho deve incluir na pauta matérias relevantes e oportunas sugeridas por acionistas minoritários, independentemente do percentual exigido por lei para convocação de assembléias geral de acionistas.

É recomendável que a assembléia geral ordinária realize-se na data mais próxima possível ao fim do exercício fiscal a que ela se refere. As recomendações visam facilitar a participação de acionistas no conclave, assegurar a perfeita informação dos acionistas sobre os assuntos a serem tratados em assembléia e permitir que o maior número possível de assuntos de interesse da companhia seja submetido à assembléia geral, evitando convocação de novas assembléias.

Prazo de Convocação de Assembléias Gerais

I.2 Quando os assuntos objeto da pauta forem complexos, a companhia deve convocar a assembléia com antecedência mínima de 30 dias. Companhias com programas de certificado de depósito de valores mobiliários no exterior, como *ADR-American Depositary Receipt* e *GDR-Global Depositary Receipt* (aqui definidos como “DR”), representativos de ações ordinárias ou de ações preferenciais que detenham direito de voto em determinadas matérias, devem convocar a assembléia com antecedência mínima de 40 dias.

A primeira recomendação visa tornar desnecessário o pleito dos acionistas minoritários à CVM, como previsto em lei, para prorrogação do prazo de convocação em casos de matérias complexas, poupando a companhia e seus acionistas desse desgaste. A recomendação para companhias com programas de DR visa permitir a maior participação em assembléias gerais dos detentores de DRs, considerando as

dificuldades operacionais inerentes ao exercício do direito de voto por tais acionistas.

Acordos de Acionistas

I.3 A companhia deve tornar plenamente acessíveis a todos os acionistas quaisquer acordos de seus acionistas de que tenha conhecimento, bem como aqueles em que a companhia seja interveniente.

A recomendação visa enfatizar que o conhecimento do acordo de acionistas, assim como do estatuto social, é fundamental para que o acionista faça uma perfeita avaliação dos seus direitos e do funcionamento da sociedade.

Relação de Acionistas

I.4 A companhia deve adotar e dar publicidade a procedimento padrão que facilite ao acionista obter a relação dos acionistas com suas respectivas quantidades de ações, e, no caso de acionista detentor de pelo menos 0,5% (meio por cento) de seu capital social, de seus endereços para correspondência.

A lei já prevê hipóteses de obtenção da relação de acionistas e de suas quantidades de ações, mas a experiência revela que muitos acionistas encontram dificuldades práticas no momento de obter tais listas. A padronização de procedimentos visa simplificar o acesso periódico à lista. Além disto, para facilitar seu uso, a lista deve também ser entregue em meio eletrônico de padrão comum no mercado.

A facilidade na obtenção desta lista é importante, pois a lei estabelece percentuais mínimos sobre o capital para a efetivação de alguns atos societários relevantes (instalação de conselho fiscal, convocação de assembléia, prestação de informações na assembléia e outros), e o acesso às listas facilita a organização dos acionistas.

Os endereços para correspondência poderão ser endereços eletrônicos. Caso o acionista deseje e arque com os custos, pode pedir ao agente escritural que envie em seu nome correspondência a todos os acionistas.

Processo de Votação

1.5 O estatuto deve regular com clareza as exigências necessárias para voto e representação de acionistas em assembléias, tendo como objetivo facilitar a participação e votação.

A companhia deve adotar, na fiscalização da regularidade documental da representação do acionista, o princípio da boa-fé, presumindo verdadeiras as declarações que lhe forem feitas. Nenhuma irregularidade formal, por exemplo, a apresentação de documentos por cópia, ou falta de autenticação de cópias ou reconhecimento de firma, deve ser motivo para impedimento do voto.

II. ESTRUTURA E RESPONSABILIDADE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Função, Composição e Mandato do Conselho de Administração

II.1 O conselho de administração deve atuar de forma a proteger o patrimônio da companhia, perseguir a consecução de seu objeto social e orientar a diretoria a fim de maximizar o retorno do investimento, agregando valor ao empreendimento. O conselho de administração deve ter de cinco a nove membros tecnicamente qualificados, com pelo menos dois membros com experiência em finanças e responsabilidade de acompanhar mais detalhadamente as práticas contábeis adotadas. O conselho deve ter o maior número possível de membros independentes da administração da companhia. Para companhias com controle compartilhado, pode se justificar um número superior a nove membros. O mandato de todos os conselheiros deve ser unificado, com prazo de gestão de um ano, permitida a reeleição.

A recomendação sobre o número de membros leva em conta que o conselho de administração deve ser grande o suficiente para assegurar ampla representatividade, e não tão grande que prejudique a eficiência. Mandatos unificados facilitam a representação de acionistas minoritários no conselho.

Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração

II.2 O conselho deve adotar um regimento com procedimentos sobre suas atribuições e periodicidade mínima das reuniões, além de dispor sobre comitês especializados para analisar certas questões em profundidade, notadamente relacionamento com o auditor e operações entre partes relacionadas. O conselho de administração deve fazer anualmente uma avaliação formal do desempenho do executivo principal. Os conselheiros devem receber os materiais para suas reuniões com antecedência compatível com o grau de complexidade da matéria.

O regimento do conselho também deve incluir disposições sobre método de convocação de reuniões, direitos e deveres dos conselheiros, relacionamento com a

diretoria e procedimentos para solicitação de informações por conselheiros. O conselho deve ser autorizado a solicitar a contratação de especialistas externos para auxílio em decisões, quando considerar necessário. O estatuto deve autorizar qualquer membro do conselho a convocar reuniões em caso de necessidade, quando o conselheiro que é encarregado não o faz.

Os comitês especializados devem ser compostos por alguns membros do conselho de administração para estudar seus assuntos e preparar propostas, as quais deverão ser submetidas à deliberação do conselho de administração.

Participação de Preferencialistas no Conselho de Administração

II.3 A companhia deve permitir imediatamente que os acionistas detentores de ações preferenciais elejam um membro do conselho de administração, por indicação e escolha próprias.

Embora até 2006 a Lei de S.A. estabeleça que os acionistas preferencialistas podem escolher um membro do conselho de administração a partir de lista tríplice elaborada pelo controlador, entende-se que tal tutela não se justifica, à luz das melhores práticas de governança corporativa, e, por isto, a companhia deve incluir em seu estatuto regra que assegure desde já aos acionistas titulares de ações preferenciais que não integrem o grupo de controle o direito de indicar e eleger livremente um membro e seu suplente para o conselho de administração.

Presidente do Conselho de Administração e Presidente da Diretoria

II.4 Os cargos de presidente do conselho de administração e presidente da diretoria (executivo principal) devem ser exercidos por pessoas diferentes.

O conselho de administração fiscaliza a gestão dos diretores. Por conseguinte, para evitar conflitos de interesses, o presidente do conselho de administração não deve ser também presidente da diretoria ou seu executivo principal.

III. PROTEÇÃO A ACIONISTAS MINORITÁRIOS

Decisões Relevantes

III.1 As decisões de alta relevância devem ser deliberadas pela maioria do capital social, cabendo a cada ação um voto, independente de classe ou espécie. Dentre as decisões de maior importância, destacam-se: (1) aprovação de laudo de avaliação de bens que serão incorporados ao capital social; (2) alteração do objeto social; (3) redução do dividendo obrigatório; (4) fusão, cisão ou incorporação; e (5) transações relevantes com partes relacionadas.

Em certas matérias, dentre as quais as citadas, a restrição de direito de voto que houver sido imposta às ações preferenciais não deve subsistir, pois, dada a relevância das decisões, seu impacto nos direitos dos acionistas dar-se-á sem distinção. Em transações relevantes com partes relacionadas, as partes interessadas não poderão votar.

Tag-along para Companhias Constituídas antes da Entrada em Vigor da Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001

III.2 A alienação de ações representativas do controle da companhia somente deve ser contratada sob a condição de que o adquirente realize oferta pública de aquisição de todas as demais ações da companhia pelo mesmo preço, independente de espécie ou classe.

De acordo com a lei, o adquirente é obrigado a fazer oferta pública de aquisição das ações ordinárias não integrantes do bloco de controle por, no mínimo, 80% do preço pago por cada ação de controle. Segundo as boas práticas de governança corporativa, o adquirente deve dar tratamento igual a todas as classes ou espécies de ações. Portanto, o preço ofertado aos acionistas ordinários minoritários deve se estender a todas as demais ações da companhia, independente de espécie ou classe.

Tag-along para Companhias Constituídas Após a Entrada em Vigor da Lei nº 10.303/2001

III.3 Para companhias constituídas após a entrada em vigor da 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.

O objetivo é que companhias novas se constituam de forma a superar a recomendação III.2, garantindo tratamento igual a todos os acionistas na troca de controle, sejam eles minoritários ou controladores, independente de espécie ou classe.

Transações Entre Partes Relacionadas

III.4 O conselho de administração deve se certificar de que as transações entre partes relacionadas estão claramente refletidas nas demonstrações financeiras e foram feitas por escrito e em condições de mercado. O estatuto da companhia deve proibir contratos de prestação de serviços por partes relacionadas com remuneração baseada em faturamento/receita e, a princípio, contratos de mútuo com o controlador ou partes relacionadas.

Independentemente das cautelas ordinariamente adotadas para que a prova de contratos celebrados seja feita da melhor forma possível, é imperativo que se dê a devida transparência aos contratos entre partes relacionadas, de forma a facultar aos acionistas o exercício do direito essencial de fiscalização e acompanhamento dos atos de gestão da companhia, sem prejuízo do dever de promover sua ampla divulgação ao mercado, quando a contratação configure fato relevante ou quando da divulgação das demonstrações financeiras.

Contratos entre partes relacionadas devem ser formalizados por escrito, detalhando-se as suas características principais (direitos, responsabilidades, qualidade, preços, encargos, prazos, indicativos de comutatividade, etc.). Nas assembleias para discutir tais contratos, caso os acionistas minoritários julguem

necessário, poderão pedir um parecer a uma entidade independente, a ser pago pela companhia.

Em regra, contratos de mútuo entre a companhia e partes relacionadas devem ser proibidos. A companhia não deve conceder créditos em favor de partes relacionadas, pois freqüentemente estes não são concedidos em condições de mercado. Já que a lei exige que tais contratos sejam celebrados em condições de mercado (prazo, taxa e garantias), se a parte relacionada busca crédito, deve fazê-lo com terceiros, e não por intermédio da companhia.

Contratos de prestação de serviços entre a companhia e o controlador ou partes relacionadas devem estar alinhados com os interesses de todos os acionistas da companhia. Em especial, tais contratos não deverão ser baseados em faturamento/receita, pois parte da remuneração do controlador ou da parte relacionada dependerá do desempenho operacional da companhia.

Direito A Voto Para Ações Preferenciais No Não Pagamento De Dividendos

III.5 O estatuto da companhia deverá determinar que, se a assembléia geral não deliberar pelo pagamento dos dividendos fixos ou mínimos às ações preferenciais ou a companhia não pagá-los no prazo permitido por lei, tais ações adquirirão imediatamente o direito a voto. Se a companhia não pagar dividendos por 3 anos, todas as ações preferenciais adquirirão direito de voto.

As companhias em que existam ações preferenciais com dividendo fixo ou mínimo deverão conferir imediatamente direito de voto se não forem pagos os dividendos devidos e quaisquer ações preferenciais que não recebam dividendos por 3 anos adquirirão direito de voto.

Arbitragem Para Questões Societárias

III.6 O estatuto da companhia deve estabelecer que as divergências entre acionistas e companhia ou entre acionistas controladores e acionistas minoritários serão solucionadas por arbitragem.

A adoção da arbitragem visa acelerar a solução de impasses, sem prejuízo da qualidade do julgamento. A eficácia de uma tal disposição estatutária depende de que sejam escolhidas câmaras arbitrais cujos membros tenham reconhecida capacidade em matérias societárias.

Proporção de Ações Ordinárias e Preferenciais

III.7 As companhias abertas constituídas antes da entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001 não devem elevar a proporção de ações preferenciais acima do limite de 50%, que foi estabelecido pela referida lei para novas companhias abertas. Companhias que já tenham mais de 50% de seu capital representado por ações preferenciais não devem emitir novas ações dessa espécie.

O objetivo é estimular que as companhias tenham cada vez mais o capital composto por ações com direito a voto.

IV. AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Discussão e Análise da Administração

IV.1 Trimestralmente, em conjunto com as demonstrações financeiras, a companhia deve divulgar relatório preparado pela administração com a discussão e análise dos fatores que influenciaram preponderantemente o resultado, indicando os principais fatores de risco a que está sujeita a companhia, internos e externos.

O relatório de discussão e análise da administração deve explicar mudanças expressivas na demonstração de resultados e no balanço. Os acontecimentos relevantes do período coberto devem ser comentados, tanto do ponto de vista contábil-financeiro, como do ponto de vista estratégico. A companhia também deve orientar o acionista quanto às perspectivas de seu ambiente de negócios e detalhar a política adotada pela administração para criar valor para seus acionistas. A descrição dos fatores de risco deve incluir fatores internos da companhia, fatores da concorrência e ambiente de negócios e fatores macroeconômicos de suas áreas e regiões de atuação.

Composição e Funcionamento do Conselho Fiscal

IV.2 O conselho fiscal deve ser composto por, no mínimo, três e, no máximo, cinco membros. Os titulares de ações preferenciais e os titulares de ações ordinárias, excluído o controlador, terão direito de eleger igual número de membros eleitos pelo controlador. O controlador deve renunciar ao direito de eleger sozinho o último membro (terceiro ou quinto membro), o qual deverá ser eleito pela maioria do capital social, em assembléia na qual a cada ação corresponda um voto, independente de sua espécie ou classe, incluindo as ações do controlador. O conselho fiscal deve adotar um regimento com procedimentos sobre suas atribuições, com foco no relacionamento com o auditor, e que não limite a atuação individual de nenhum conselheiro.

Segundo os princípios da boa governança corporativa, a maioria do conselho fiscal não deve ser eleita pelo acionista controlador. Além disto, visando à eficácia da atuação do próprio órgão, o regimento deve incluir disposições sobre periodicidade e método de convocação de reuniões do conselho fiscal, disponibilização antecipada de materiais a serem discutidos, direitos e deveres dos conselheiros, relacionamento com a administração e auditores e procedimentos para solicitação de informações. O conselho fiscal também deve se reunir quando requerido de forma fundamentada por representante dos minoritários. O conselho de administração deve prover meios adequados para o bom funcionamento do conselho fiscal, como convocação e local das reuniões, elaboração de agenda e assistência aos pedidos de informações dos conselheiros fiscais.

Relacionamento com Auditor Independente

IV.3 Um comitê de auditoria, composto por membros do conselho de administração com experiência em finanças e incluindo pelo menos um conselheiro que represente os minoritários, deve supervisionar o relacionamento com o auditor. Como parte da análise das demonstrações da companhia, o conselho fiscal e o comitê de auditoria devem se reunir regular e separadamente com os auditores sem a presença da diretoria.

Esta recomendação tem por finalidade a disseminação e discussão detalhada das demonstrações financeiras da companhia por agentes capazes de analisá-las e propor ao conselho de administração as alterações que se façam necessárias para que reflitam mais adequadamente a situação financeira, econômica e patrimonial da companhia. Naturalmente, caso um executivo da companhia seja membro do conselho de administração, este não deve ser membro do comitê de auditoria. Qualquer membro do comitê de auditoria pode solicitar reunião individual com diretor ou auditor, quando achar necessário.

Auditoria

IV.4 O conselho de administração deve proibir ou restringir a contratação do auditor da companhia para outros serviços que possam dar origem a conflitos de interesse. Quando permitir a contratação do auditor para outros serviços, o conselho de administração deve, no mínimo, estabelecer para quais outros serviços o auditor pode ser contratado, e que proporção máxima anual tais serviços prestados pelo auditor poderá representar em relação ao custo de auditoria.¹

As práticas de boa governança recomendam a completa independência dos auditores como requisito da qualidade de sua atuação. A restrição à prestação de outros serviços visa evitar a perda dessa independência, ao longo do tempo.

Acesso a Informações

IV.5 A companhia deve disponibilizar informações a pedido de qualquer membro do conselho fiscal, sem limitações relativas a exercícios anteriores, desde que tais informações tenham relação com questões atuais em análise, e a informações de sociedades controladas ou coligadas, desde que não viole o sigilo imposto por lei.

¹ A Instrução nº 308 da CVM já dispõe sobre certos assuntos tratados no item IV.4-Auditoria, mas no momento da publicação desta cartilha esta Instrução está parcialmente suspensa por liminar.

A capacidade de fiscalização do conselheiro fiscal deve ser a mais ampla possível, em virtude inclusive das responsabilidades que a lei lhe impõe, em caso de má conduta. Desde que possam influenciar os números fiscalizados, todos os documentos e informações sobre os quais não recaia dever legal de sigilo devem ser disponibilizados.

Informações Contábeis

IV.6 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 utilizadas nos Estados Unidos da América (*United States Generally Accepted Accounting Principles-US GAAP*), atestados por auditor independente.

Os principais mercados estão caminhando para um padrão internacional de contabilidade que facilite aos investidores analisar o desempenho da companhia e compará-lo com seus pares. Os países da União Européia vão adotar as normas da *IASB* até 2005, e a Organização Internacional das Comissões de Valores (*IOSCO*), em sua reunião de 2002, recomendou que todos os seus membros cooperassem para que suas normas contábeis convergissem em direção a este padrão contábil.

Empresas de pequeno porte, para as quais o custo de produzir as demonstrações em padrões internacionais seja elevado, devem ao menos incluir uma demonstração de fluxo de caixa. Transações relevantes que não são obrigatoriamente incluídas nas demonstrações financeiras ("*off balance-sheet transactions*") devem ser detalhadas nas notas explicativas.

Recomendações dos Auditores

IV.7 O documento de recomendações dos auditores deve ser revisado por todos os membros do conselho de administração e do conselho fiscal.

Esta recomendação leva em conta o fato de que, freqüentemente, os auditores, além de elaborarem seu parecer, apresentam à administração da companhia uma lista de recomendações incluindo procedimentos que melhorariam a

qualidade das demonstrações financeiras ou das próprias rotinas da companhia. Tal documento deve ser apresentado ao conselho de administração, e ao conselho fiscal, visando à discussão e adoção, se for o caso, das medidas propostas.