

## **GOVERNANÇA CORPORATIVA - A PODEROSA FERRAMENTA DO CRESCIMENTO EMPRESARIAL SUSTENTÁVEL, COM O FIM DE CONFLITOS E DAS DISPUTAS FAMILIARES**

*Carlos Henrique Pelegrini\**

**“No mundo dos negócios jamais espere que a lógica e a razão governem as causas humanas”**

**Oscar Wilde**

### **RESUMO**

Governança corporativa é identificada como um conjunto de mecanismos econômico-financeiros com legislação específica, alterado por processos e influências políticas, cujo propósito é o de melhorar a proteção dos direitos dos acionistas minoritários de uma entidade. É uma prática adotada por organizações comprometidas com a responsabilidade social, que envolve os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e o conselho fiscal.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa, sucesso empresarial, responsabilidade socioambiental, acionistas, conselho administrativo, conselho fiscal.

### **ABSTRACT**

Corporate governing is identified as the joining of economic-financial mechanisms and specific legislation, altered by procedures and political influence, with the purpose of improving the protection of the rights of the minority shareholders of a business organization. It is an adopted practice by organizations that are obligated to social responsibility, which involves the relationship between shareholders, board of administration, directors, independent auditors, and financial department.

**Key words:** Corporate Governing, entrepreneurial success, social and environmental responsibility, shareholders, board of administration, financial department.

### **INTRODUÇÃO**

No ambiente globalizado, o tema Governança Corporativa vem se tornando vital para acionistas minoritários descontentes com decisões de majoritários alheios aos interesses coletivos, tais como fechamento de capital, permuta de ações entre companhias, transferência de controle de empresas ligadas, contratos de mútuo,

\* Mestre em Administração PUC / SP. Engenheiro e Administrador, é professor nas Faculdades “Padre Anchieta”, Universidade Paulista e PUC / SP. Pós-graduado em Engenharia Econômica UNICAMP e Engenharia de Produto USJT, Especialista em GESTÃO EMPRESARIAL, Fundador da Maxirecur Consulting e Diretor contratado em empresas privadas. [pellegrini@maxirecur.com.br](mailto:pellegrini@maxirecur.com.br) [www.maxirecur.com.br](http://www.maxirecur.com.br)

venda de controle acionário, entre outras.

Adicionalmente, os escândalos corporativos nos Estados Unidos e em outros países desenvolvidos trouxeram à tona fraudes contábeis e financeiras, procedimentos não-éticos de controladoras envolvendo respectivas empresas coligadas e questões quanto ao relacionamento das empresas com bancos de investimentos, investidores, analistas, intermediários financeiros e auditores independentes. Os reflexos negativos de tais escândalos estão se mostrando difíceis de ser corrigidos.

No Brasil, os fatos ocorridos no exterior revestiram a discussão nacional de mais legitimidade e procedência. Hoje, percebe-se que começa a existir entre acionistas, controladores e administradores de empresas, a nível nacional, uma conscientização da importância da governança corporativa como forma de valorizar a companhia. Nota-se preocupação com a separação entre funções das diretorias executivas e as atribuições do conselho de administração, órgão responsável pela formulação da política estratégica da companhia, e com a transparência das informações. Mas, apesar das iniciativas, ainda não se pode concluir que as tendências atuais de melhoria das práticas de governança das sociedades anônimas são respostas a uma nova realidade da percepção teórica existente.

As vantagens e os benefícios dos processos de governança ainda não estão satisfatoriamente medidos de forma científica. Verifica-se que as pesquisas existentes não buscam identificar quantitativamente e qualitativamente os benefícios da prática da boa governança para a companhia. Em consequência, conclui-se que os empresários brasileiros só conseguem perceber as exigências a que se expõem ao resolverem implantar o sistema de governança.

## 1. CONCEITO

### 1.1 HISTÓRICO E AMBIENTE ORGANIZACIONAL GLOBALIZADO

O conceito de governança corporativa, embora não tenha sido contemplado com nomenclatura própria, existe há mais de 50 anos. É um novo nome para o sistema de relacionamento entre acionistas, auditores independentes e executivos das empresas, liderado pelo Conselho de Administração. O debate continua aquecido na Inglaterra, de onde surgiram, alguns anos atrás, os Comitês *Cadbury*<sup>1</sup>, *Greenbury* e *Hampel*<sup>2</sup>, que desenvolveram os Códigos das Melhores Práticas de origem anglo-saxônica.

<sup>1</sup> O Comitê *Cadbury* é composto por representantes do Banco da Inglaterra, Bolsa de Valores de Londres, Conselho de Contadores Certificados e Conselho de Relatórios Financeiros. Do trabalho do Comitê resultou o Relatório *Cadbury*, que colocou as atribuições dos conselheiros no centro das discussões sobre Governança Corporativa.

<sup>2</sup> O Comitê *Hampel* foi patrocinado por organizações como o *Institute of Directors* e a Confederação de Indústrias Britânicas, além daquelas que compunham a Comissão *Cadbury*. O Relatório *Hampel* ampliou as recomendações dos trabalhos anteriores.

A introdução da Governança Corporativa nas altas esferas de negócios foi dada pelo envolvimento de alguns dos maiores líderes mundiais da iniciativa privada. Em 1998, vinte chefes de grandes empresas internacionais de 16 países reuniram-se em Londres para formar o Conselho Consultivo Global de Governança Corporativa sob a iniciativa da firma de Consultoria *Eggon Zehnder International*. Em seguida à reunião de cúpula mundial, a Comunidade Européia, através de seu organismo, a Organização para Cooperação em Desenvolvimento Econômico (OCED)<sup>3</sup>, publicou documento sobre Governança Corporativa com claras demonstrações de que pretende equiparar-se à experiência americana.

Percebe-se que os investidores institucionais dos países desenvolvidos, como os Estados Unidos, querem investir cada vez mais fora do mercado doméstico devido à saturação dos mercados de capital nos países de origem, mas exigem que os países emergentes que desejam atrair esses investimentos adotem códigos de proteção aos investidores. Sobre o assunto, João Bosco Lodi, pesquisador do tema, afirma: *...os investidores externos vêm na adoção desses códigos pelos países que recebem investimentos internacionais um início de garantia de probidade, transparência e respeito às leis, para valorizar o retorno do investimento dos acionistas*<sup>4</sup>. Em todos os códigos os personagens principais são o conselho de administração e os procedimentos de auditorias externas que se transformaram em importante preocupação em diversos países, sejam mercados desenvolvidos ou emergentes.

Medidas como incentivo às boas práticas de governança corporativa e constituição de fundos sociais vêm ao encontro de um anseio globalizado de fontes de financiamento do crescimento auto-sustentado. Daí, diversos trabalhos científicos que buscam incentivar, complementar e aprofundar os estudos sobre governança corporativa. Alguns estão incluídos nos relatórios sobre os códigos de melhores práticas corporativas já existentes, e podem-se citar, como exemplos, o *Cadbury Report*<sup>5</sup> de 1992, o Relatório *Hampel*<sup>6</sup> de 1998, e o Relatório da OCDE<sup>7</sup> de 1998, divulgado em 1999.

No Brasil, para subsidiar as empresas nacionais na definição de estratégia para enfrentar os desafios do ambiente globalizado, foi criado o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), instituição dedicada a desenvolver soluções sobre o assunto.

<sup>3</sup> OCDE – Organização para Cooperação em Desenvolvimento Econômico – organização que reúne os 28 países mais desenvolvidos do mundo e o México. Em inglês, *OECD – Organization for Economic Co-operation and Development*.

<sup>4</sup> LODI, João Bosco. *Governança Corporativa: O governo da empresa e o Conselho de administração*. 3.ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000. p. 17.

<sup>5</sup> O Relatório *Cadbury* inspirou-se na prática do mercado de capitais norte-americano e definiu a governança corporativa como “o sistema pelo qual as companhias são dirigidas e controladas”.

<sup>6</sup> O Relatório *Hampel* foi patrocinado por organizações como o *Institute of Directors* e a Confederação de Indústrias Britânicas, além daquelas que compunham a Comissão *Cadbury*. O relatório ampliou as recomendações dos trabalhos anteriores.

<sup>7</sup> O Relatório da OCDE resultou nos “Princípios da OCDE para a Governança das Sociedades”.

A governança corporativa atualmente é um tema que trata de uma estratégia nova para a gestão, e vem ganhando força em organizações complexas, que oferecem produtos com impacto na sociedade. O papel principal de tal estratégia é o de criar estruturas de gestão que fiscalizem a atuação das empresas, assegurem a transparência e circulação das informações e a aderência das ações dos administradores aos padrões preestabelecidos.

## **1.2 HISTÓRICO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL**

As boas práticas de governança vêm se destacando, principalmente devido à maior competitividade entre as empresas, às recentes mudanças na legislação, à necessidade de atrair capital estrangeiro, à inexperiência das novas gerações que vêm assumir os negócios da família e à tendência de profissionalização dos conselhos de administração.

Em países como o Brasil, o debate em torno do tema se intensificou na última década, na medida em que as relações entre administradores e acionistas majoritários e minoritários entraram num processo de mudança com a reestruturação societária, provocada pelas privatizações e a entrada de sócios estratégicos nas empresas privadas, notadamente estrangeiros e investidores institucionais.

Contudo, todas as mudanças subseqüentes vieram de encontro a uma estrutura legal e institucional que, em muitos setores da atividade econômica, não está permitindo melhores avanços econômicos, além de impor restrições ao ingresso de novos recursos e investidores ao país.

Para o Brasil, que há muito trabalha com sucessão familiar e de perto conhece as vantagens e limitações de processos de governança, o sistema representa a consolidação de práticas de gestão estruturadas e testadas desde a década de 70. Por isso, para compreender o novo modelo, é preciso retroceder brevemente no tempo e na história.

Há 30 anos, os especialistas em gestão habilitavam executivos de multinacionais e estatais para assumirem responsabilidades e decisões em grupo, os quais eram denominados grupos colegiados. Nos anos 80, tais grupos eram estruturados com ou sem a participação de executivos profissionais, mas com níveis de decisão e responsabilidades definidas para cada nível decisório.

Já na década seguinte, com o *know how* acumulado, os consultores começaram a testar limites dos grupos formados – com diferentes competências e responsabilidades, com ou sem a participação de pessoas vinculadas – por meio da criação de fóruns para análise de questões estratégicas ou de níveis decisórios específicos.

A governança corporativa, no Brasil, ainda se restringe a um sistema que permite aos acionistas minoritários ou aos controladores a administração estratégica da companhia e o controle dos executivos da empresa. E, apesar de se discutir

uma série de medidas em busca da reforma da governança corporativa, os legisladores brasileiros ainda são omissos quando o assunto envolve as atribuições do conselho de administração e fiscal – órgãos que têm entre suas atribuições fiscalizar a gestão das empresas e são, em sua essência, uma das principais preocupações quando o assunto é governança corporativa.

Atualmente, não existe perspectiva de mudança na legislação quanto às questões envolvendo o papel dos conselhos. Sem mudança nas regras, espera-se que a solução surja em futura revisão do código de governança corporativa, do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), cujo conteúdo será expandido em segunda versão como fruto de uma revisão cuidadosa, e tendo como objeto fazer do código um modelo indicativo das diretrizes que podem conduzir as empresas à melhoria de desempenho e facilidade de acesso aos recursos para investimentos. Sem descuidar dos assuntos afetos ao conselho de administração, a segunda edição do código deve abordar temas como propriedade, gestão, auditoria independente, conselho fiscal, ética e conflitos de interesse.

Em termos culturais, a pesquisa elaborada pela *Booz Alleen Hamilton*<sup>8</sup>, em parceria com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), publicada em 2003, identifica um processo transitório, no qual as companhias valorizam conceitos de boa gestão, mas ainda estão presas ao conservadorismo e à estrutura predominantemente familiar. Apesar da atenção que o tema recebeu nos últimos anos, para 48% dos entrevistados o relacionamento entre controlador e minoritários é irrelevante. O estudo também mostrou que mais da metade das companhias (54%) não tem estrutura para resolver conflitos de interesse. O controle concentrado nas mãos de poucos investidores e a fraqueza do mercado de capitais doméstico pode explicar tal situação. O resultado da pesquisa evidenciou que no levantamento feito entre julho e outubro de 2003, no qual foram ouvidas setenta entidades de grande porte instaladas no país, conselheiros, presidentes ou diretores de relações com investidores responderam a um questionário, de onde se concluiu que 66% das organizações conhecem o manual de governança corporativa do IBGC.

Apesar de tudo, o IBGC vem apostando numa mudança de atitude nos próximos anos. As empresas nacionais são muito novas e muitas estão na primeira ou segunda geração, se caracterizam por baixa alavancagem financeira e custo de capital elevado, sendo que poucas vêem a governança corporativa como um instrumento de acesso a recursos financeiros, pois consideram o processo dispendioso, de baixo retorno e apenas como forma de melhorar a imagem, sem poderes para modificar a influência da estrutura familiar nas decisões executivas.

No caso de uma empresa familiar, cuja gestão se encontra nas mãos da segunda ou terceira geração, o modelo de governança corporativa, como vem sendo modelada, pode vir a ser muito útil. Tais organizações se caracterizam por um

<sup>8</sup> A *Booz Allen* empresa privada, com sede em *McLean*, Virgínia, é líder global em consultoria de gestão e de tecnologia. Os dados foram extraídos do jornal "Valor" em matéria de Talita Moreira publicada em 10.11.03.

poder controlador mais ou menos diluído, muito semelhante às sociedades anônimas, que permite facilidade na implementação de modelos de gestão previamente formatados.

Enfim, no Brasil, é consenso que a estabilidade da economia será a mola propulsora das mudanças pretendidas. Com o foco no crescimento sustentado, as empresas terão de se financiar no mercado de capitais para investir e a globalização tornou inviável um modelo de gestão que não se submete à avaliação da sociedade. Implantar um modelo de governança corporativa será vital para a redução do risco corporativo e o atendimento dos objetivos empresariais.

## **2. DIREITOS E OBRIGAÇÕES DO ACIONISTA**

### **2.1 ACIONISTAS MAJORITÁRIOS, MINORITÁRIOS E PROPRIEDADE**

A governança corporativa é um 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*. Representa o sistema de governo, administração e controle de uma instituição qualquer, empresarial ou não, com finalidade lucrativa ou filantrópica, controlado por capital público ou privado, seja qual for a forma adotada, societárias, associativas, cooperativas. Não é assunto privativo de organizações empresariais. Qualquer instituição possui uma estrutura de governança, um conjunto de procedimentos e controles que disciplina as relações entre os agentes envolvidos na condução do negócio.

No Brasil, a maior parte das organizações é controlada por grupos familiares, em seguida por investidores estrangeiros, e, em menor parte, por investidores institucionais e pelo governo. A maioria das empresas possui estrutura de pirâmide, que tende a ser menos utilizada em empresas estatais e mais praticada em empresas familiares e estrangeiras. A emissão de ações preferenciais para capitalização é comumente utilizada, sendo que as ações ordinárias representam a maior parte do capital total das companhias e é menor em empresas controladas por famílias e investidores institucionais, sendo que as empresas estatais são as mais representativas da amostra.

Apesar das vantagens da pulverização do capital, não se pode simplesmente importar para o Brasil práticas adotadas na Inglaterra e nos Estados Unidos. É necessário adaptar conceitos e normas externas à realidade brasileira, que é muito diversa daquela encontrada em países anglo-saxões. Daí, a necessidade de mudanças nas regras de governança empresarial ser vital para que os investidores

<sup>9</sup> Fonte: CVM. "Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa". Anexo 2. p.2.

minoritários, institucionais ou não, adquiram maior participação no capital social e exerçam atuação efetiva em relação aos assuntos societários. Entretanto, é preciso atentar para o risco de um aumento da proteção aos investidores minoritários produzir efeitos colaterais e vir a reduzir o valor econômico do controle das empresas, produzir interferências entre grupos controladores e até provocar discussões legais quanto aos limites de proteção que podem ser dados aos minoritários, sem que sejam cometidos excessos junto aos controladores. Apesar das divergências, percebe-se que existe um ambiente de grandes mudanças no meio corporativo globalizado que favorece a diluição do poder dos agentes, como acionistas, credores e administradores. Acredita-se ser esse o momento em que a discussão de novas práticas de governança nas organizações e a concepção das oportunidades geradas pela globalização dos mercados tornam-se de fundamental importância para a consolidação do crescimento sustentado.

## 2.2 ESTRUTURA, GESTÃO COMPARTILHADA, CONFLITOS DE INTERESSE

Nos Estados Unidos, em face do fenômeno da larga dispersão das ações no mercado, causando mesmo, na maioria das vezes, a impossibilidade de identificar-se um grupo controlador, pratica-se a segregação entre propriedade e gestão. Os administradores acabam por exercer todo o poder na companhia e, em consequência, passam a buscar a maximização do dividendo no curto prazo a fim de manter satisfeita e complacente a massa de acionistas. Portanto, ...a vigilância exercida pelos acionistas é o principal fator interno em que se fundamenta a tradição para legitimar o poder corporativo...<sup>10</sup>

Ao exigir-se que o comportamento dos controladores e administradores tenha por escopo agregar valor econômico para a companhia, atende-se também ao interesse individual dos acionistas investidores institucionais de obter para aplicações de suas carteiras a tão desejada segurança, que é fundamental para o bom desempenho de seus objetivos, tanto sob o ponto de vista atuarial quanto para possibilitar a medida e análise de desempenho e, também, a prevenção contra perdas de valor inesperadas.

Segundo Simões, a governança corporativa põe a serviço do direito e do mercado uma hipótese de trabalho e um teste razoavelmente objetivo para, através da investigação das ações e inações dos controladores e administradores quanto à existência do real objetivo de agregar valor econômico para companhia, identificar a existência do interesse social, o que é básico para a solução das questões de conflito de interesses, e a caracterização do abuso do direito de voto e do abuso de poder do controlador.<sup>11</sup>

<sup>10</sup> ROSENBERG, Hilary. *Mudando de lado: A luta de A. G. Monks pela governança corporativa nos EUA*. Rio de Janeiro: Campus, 2000. p. 172.

<sup>11</sup> SIMÕES, Paulo César Gonçalves. *Governança Corporativa e o Exercício do Voto nas S.A*. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2003. p. 10.

A necessidade de se decidir sob um regime colegiado numa organização pode decorrer de diversos fatores. Quando se trata de decisões colegiadas, tal necessidade provém de dois problemas centrais do processo decisório nas organizações: a dispersão dos recursos e a ordem hierárquica de decisão na empresa. Quanto maior a dependência e a limitação das fontes de recursos, maior a necessidade de decisões conjuntas quanto à destinação de tais recursos. Da mesma forma, quanto maior a interdependência no escalonamento das atividades dentro de uma organização, maior a necessidade de decisões colegiadas a respeito do planejamento dessas ações. É um tipo de conflito que pode surgir dentro de um grupo que detém o controle da empresa mesmo que exista um prévio acordo de acionistas.

### **2.3 DIREITO DE VOTO E ACORDO DE ACIONISTAS**

A governança corporativa se apresenta como uma nova forma de busca da equidade no quadro de enfrentamento e conflito constante entre os detentores do poder nas empresas de capital aberto e os provedores dos recursos utilizados por tais empresas. Portanto, os acionistas, verdadeiros proprietários da companhia, devem ter como objetivo se envolver mais ativamente na escolha dos diretores, no monitoramento de suas decisões e avaliar o direcionamento que foi dado aos recursos por eles aportados na empresa, o retorno auferido e a criação de valor para o acionista, conforme previsto no art.118, §5º da lei das Sociedades Anônimas<sup>12</sup>.

O acordo de acionistas destina-se a reger o comportamento dos contratantes em relação à sociedade de que participam, funcionando, basicamente, como instrumento de composição de grupos. Sendo um contrato, a ele se aplicam os preceitos gerais, concernentes à categoria jurídica. A princípio foi criado com três objetivos: compra e venda de ações, preferência para adquiri-las e exercício do direito de voto. Embora possam ser celebrados acordos de acionistas com outras finalidades, somente os que consagrarem os objetivos previstos na lei das sociedades anônimas gozarão da proteção por ela instituída. Sendo um direito pessoal inerente ao acionista, o voto está intrinsecamente relacionado à titularidade da ação, da qual depende para sua própria existência e manutenção do direito.

O acordo de voto disciplina a atuação dos contratantes nas assembleias gerais<sup>13</sup>, fixando o sentido e os critérios que deverão observar ao votar. A vinculação do acionista ao acordo de voto não o libera, porém, do dever superior de exercer o

---

<sup>12</sup> Art.118, §5º : *o relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembleia geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia.*

<sup>13</sup> A assembleia geral é o órgão supremo da sociedade de funcionamento obrigatório em todas as sociedades anônimas, uma vez que nela reside a fonte maior de todo o poder. Compõe-se de todos os acionistas que, com voto ou sem voto, para ela são convocados. A assembleia não obriga a sociedade perante terceiros, apenas autoriza que a obrigação seja assumida pela diretoria executiva. Tem ampla competência, podendo deliberar sobre qualquer assunto relativo aos interesses da sociedade, sendo que algumas matérias se inserem na sua competência privativa.



direito de voto no interesse da sociedade. O acordo de acionistas destinado a disciplinar o direito de voto é o que ganha maior importância face à influência que poderá exercer sobre a definição do poder de controle. Segundo Simões, ... *o voto constitui a manifestação de vontade individual dos acionistas para formação da vontade coletiva, que se concretiza através das deliberações da assembléia geral*<sup>14</sup>. Portanto, dois ou mais acionistas, que isoladamente não são capazes de controlar a sociedade, poderão, por via do acordo, alcançar a supremacia nas assembléias.

## **2.4 PAPEL DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DO CONSELHO FISCAL**

A existência e a forma como atua um conselho de administração traduz a distribuição do poder entre os agentes que participam da empresa e o grau de interveniência nas atividades de todos os agentes, acionistas, administradores, demais interessados, conselheiros fiscais, credores, auditores e a sociedade de uma forma mais ampla. Ao relacionamento estabelecido entre os agentes e às práticas que permitem a condução da corporação ao encontro de seus objetivos dá-se o nome de governança corporativa.

Na avaliação de Robert Monks, *o envolvimento positivo dos acionistas significa avaliação inteligente da ação dos conselheiros e a interação construtiva com o conselho... os investidores institucionais não dispõem de recursos para o exercício de um papel de acionista ativo e esclarecido nas várias empresas cujas ações compõem suas carteiras...* E conclui propondo *...a criação de um comitê de três pessoas para o desempenho de funções ativas e esclarecidas como representantes dos acionistas.*<sup>15</sup>

Num modelo da governança corporativa, a criação dos conselhos de administração e fiscal deve gerar novas perspectivas para a organização. As atribuições devem ser distintas, sendo que o conselho de administração tem como função absorver papéis que os empreendedores de sucesso exercem com naturalidade como, por exemplo, decidir sobre os temas que influenciam diretamente a identidade da organização e, principalmente, no que se refere à respeitabilidade e credibilidade das ações e informações transmitidas ao mercado, enquanto o conselho fiscal tem ação fiscalizadora e de controle voltada para a proteção dos acionistas minoritários.

Pressupõe-se que investidores externos a uma organização pretendem, ao adquirir participação relevante na companhia, ter assento ou se fazer representar no conselho de administração de forma a atuarem ativamente nas decisões estra-

<sup>14</sup> SIMÕES, Paulo César Gonçalves. *Governança Corporativa e o Exercício do Voto nas S. A.* Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2003, p.19.

<sup>15</sup> ROSENBERG, Hilary. *Mudando de lado: A luta de A. G. Monks pela governança corporativa nos EUA.* Rio de Janeiro: Campus, 2000. p. 312.

tégicas da empresa. Portanto, a composição e o comportamento do conselho, por ser o órgão com competência para pensar a estratégia da sociedade e os negócios que a organização se inclinará a empreender, podem ser entendidos como a manifestação da empresa quanto à forma de seu relacionamento com os acionistas, o mercado financeiro e de capitais.

As primeiras interpretações sobre a atuação dos conselhos são de que os membros que o compõem devem manter total independência do poder do controlador e dos demais acionistas, dispor de elevado padrão ético de conduta pessoal e profissional, procurar o equilíbrio e a boa administração dos diversos e divergentes interesses, em suas decisões, promover a transparência dos atos da administração, assim como o respeito às leis existentes, e buscar o retorno dos acionistas.

Basicamente o papel do presidente do conselho de administração, sem funções executivas, é gerenciar o órgão colegiado, supervisionando a maneira como executa suas principais atribuições. Nisto se incluem o monitoramento do desempenho financeiro da empresa, a garantia da qualificação técnica do quadro executivo e o monitoramento constante da estratégia corporativa e da estrutura gerencial. A idéia de que conselheiros não-executivos que se reúnem apenas uma vez por mês tenham condições de definir a trajetória da organização é bastante irrealista.

É crucial que o presidente do conselho e o principal executivo da empresa desenvolvam estreito relacionamento de trabalho. Ambos devem ser responsáveis por cuidar de importantes contatos organizacionais com os demais conselheiros, grandes investidores institucionais, meios de comunicação, governos, empregados e clientes. A tarefa de gerenciar tais relacionamentos e de dirigir o negócio se tornou tão árdua que hoje é um encargo excessivo para uma mesma pessoa. A disponibilidade de duas pessoas para cuidar de tantos assuntos é uma das principais vantagens da divisão de funções no topo da organização.

#### **2.4.1 COMPOSIÇÃO DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCAL E AUDITORIA INTERNA**

A composição de um conselho deve ser criteriosa e mesclar membros da família e profissionais do mercado ou externos. Colegiados compostos por um número de pessoas vinculadas à organização maior que o de profissionais contratados correm o risco de criar conselheiros com funções executivas em tempo integral de trabalho, com prejuízo das principais atribuições que envolvem estratégia e continuidade.

A criação de um departamento de Auditoria Interna vinculada diretamente ao Conselho de Administração minimiza o risco das informações transmitidas ao colegiado pela diretoria executiva. Sobre o assunto, Alan J. Patricof corrobora a afirmação quando sugere que para se *reduzir a freqüência das surpresas na qualidade das informações prestadas pela diretoria executiva as empresas devem*

*implementar mecanismos de freios e contrapesos como auditorias internas que prestam conta diretamente ao conselho*<sup>16</sup>. Os exames e testes a respeito dos sistemas de contabilidade financeira da empresa são, em geral, mais amplos e detalhados pela auditoria interna do que os realizados pela própria auditoria externa.

O objetivo principal de uma auditoria interna é disponibilizar aos conselheiros externos, assim como à própria empresa, idéias minuciosas e construtivas sobre o funcionamento interno da organização. Com tal estrutura, os conselheiros externos não correm o risco de ser surpreendidos com informações omitidas pela diretoria executiva e deixariam de exercer atribuições típicas de administrador analisando informações passadas para contribuir com a empresa em termos de estratégia de longo prazo. O processo em si torna todos os participantes mais sensíveis às questões de responsabilidade.

## **2.5 GOVERNANÇA CORPORATIVA E AUDITORIA INDEPENDENTE**

No Brasil e no mundo questiona-se atualmente a conduta das empresas de auditoria independente em termos da atuação como consultores da própria empresa por elas auditada. Desde 1999, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através da Instrução Normativa CVM 308, determinou que as empresas de auditorias não mais poderiam prestar serviços de consultoria ou outros serviços que *possam caracterizar a perda de sua objetividade e independência*<sup>17</sup> e, adicionalmente, instituiu o rodízio obrigatório de empresas de auditoria a cada cinco anos, a partir de maio de 2004. A vigência do texto proibitivo de atividades de consultoria esteve suspensa, por força de liminares, até outubro de 2003, quando a autarquia obteve vitória irrecorrível e restabeleceu a proibição.

## **3. CRIAÇÃO DE VALOR PARA O ACIONISTA**

### **3.1 IMPORTÂNCIA DA CONTROLADORIA NA GOVERNANÇA CORPORATIVA**

As transformações do mundo corporativo nos últimos anos provocaram uma grande reavaliação dos conceitos e dos paradigmas da administração. A realidade globalizada vem requerendo formas diferenciadas de resposta aos crescentes e complexos desafios que as organizações estão enfrentando, especialmente no que diz respeito às boas práticas de governança que exigem constantes mudanças

<sup>16</sup> Harvard Business Review. *Experiências de Governança Corporativa*. on Corporate Governance. Tradução Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Campus, 2001. p. 196.

<sup>17</sup> A Instrução Normativa CVM-308/99 dispõe sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria no âmbito do mercado de valores mobiliários e define os deveres e as responsabilidades dos administradores das entidades auditadas no relacionamento com os auditores independentes.

nos diversos ambientes de qualquer empresa que busca vantagem competitiva e criação de valor para o acionista. Em tais circunstâncias, torna-se necessário maior transparência na estrutura da administração de uma sociedade, nos critérios de seleção de conselheiros e administradores e na qualidade da divulgação de informações da companhia para seus acionistas e investidores do mercado.

A busca de posicionamento competitivo nos mercados mundiais faz com que as empresas hoje revejam procedimentos gerenciais e desenvolvam novas técnicas e teorias. A evolução de novas técnicas culminou na filosofia da excelência empresarial e passa a ser também uma preocupação central da Controladoria Empresarial, cujo principal papel é a avaliação das ações executivas, nos diversos níveis, e emissão de parecer quanto ao desempenho das áreas administrativas e operacionais da empresa.

Por outro lado, a ênfase das boas práticas de governança é dada na implementação de mudanças, e não somente na sua definição; as mudanças devem ser oportunas, para que se possam obter vantagens competitivas em relação aos concorrentes, e feitas em bases permanentes.<sup>18</sup> Tais tendências, cada vez mais latentes, exigem do administrador uma postura voltada para o aperfeiçoamento das operações da entidade identificando em tempo hábil as necessidades de mudanças nos sistemas implantados, na tecnologia aplicada e nos processos existentes.

Nessas circunstâncias, a Controladoria torna-se a principal ferramenta das boas práticas de governança. E passa a atuar identificando as mudanças necessárias à sobrevivência dos processos nas organizações, apresentando as modificações mais relevantes no sistema de controles internos e destacando as medidas de avaliação de desempenho adaptadas aos modernos conceitos gerenciais.

A importância da Controladoria é identificada a partir do momento em que as empresas passam a implantar um sistema de governança corporativa e, em decorrência, a desenvolver programas voltados para a busca do controle total de eficácia no cumprimento das deliberações do conselho de administração. Assegurar o comprometimento de cada agente envolvido com a empresa é imprescindível para o sucesso na operacionalização dos programas. Isso porque todos devem ser responsáveis por identificar e eliminar desperdícios e atividades que não agregam valor, tanto nas áreas produtivas como nas administrativas.

Paradoxalmente, quanto maior tem sido a importância atribuída pelos administradores ao desenho de sistemas de controle de caráter essencialmente financeiro e à utilização de mecanismos e técnicas predominantemente quantitativas, por grande número de organizações, maior tem sido o material consultivo, que busca apresentar formas alternativas de lidar-se com o desenho de sistema de controle, calcado fundamentalmente em abordagens qualitativas, nas quais o contexto social e a cultura são vistos como as variáveis mais relevantes. A importância adequada

---

<sup>18</sup> PEREZ JUNIOR, José Hernandez; PESTANA, Armando O.; FRANCO, Sergio P.C. *Controladoria de Gestão: Teoria e Prática*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997. p. 188.

às variáveis relacionadas ao meio ambiente e à cultura organizacional, no desenho e operacionalização dos sistemas de planejamento e controle, apresenta-se como uma tendência e um desafio para os mais diversos tipos de organizações que pretendam superar as ameaças crescentes da era da globalização.

### **3.2 REFLEXOS DAS BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA NO RETORNO DOS ACIONISTAS**

Estimar o retorno potencial para o acionista exige o estudo dos projetos da empresa, da avaliação do mercado refletida no preço da ação, da definição do processo de formulação de estratégias e da abordagem de geração de valor ao acionista na definição das estratégias. Deve-se enfatizar, principalmente, qual o valor a ser criado se os investimentos da empresa forem feitos acima da taxa de retorno requerida pelo mercado, ou seja, do custo de capital.

Segundo Rappaport “...investir em projetos que gerem taxas de retorno acima do custo do capital não oferece garantia de criação de valor para a empresa, pois os projetos previstos sob os sistemas de orçamento de capital representam somente uma fração dos desembolsos totais da empresa”<sup>19</sup>. Mesmo que a empresa invista com sucesso a uma taxa superior ao custo de capital, os acionistas podem não vir a auferir uma taxa de retorno que exceda o custo de capital investido, o que vai depender do nível esperado de desempenho embutido no preço da ação quando o investidor adquiriu as ações. Robert Monks comenta “...se não conseguirmos a adesão de pessoas dispostas a pagar o preço, nossas idéias provavelmente não têm valor comercial”.<sup>20</sup>

### **CONCLUSÃO**

Demonstrou-se, no decorrer do estudo, que a governança corporativa é uma poderosa ferramenta do crescimento econômico sustentado para as organizações. As companhias que hoje têm dificuldade na captação de recursos poderão aderir às boas práticas de governança, reduzir o risco corporativo e recorrer a novos sócios, estratégicos ou não, para financiar o crescimento.

A concepção de que o mercado de capitais, notadamente nos países em desenvolvimento, envolve apenas negociações na esfera financeira sem qualquer impacto sobre o setor real da economia, mostrou-se definitivamente superada. Percebe-se um alto grau de correlação entre os indicadores dos mercados e o crescimento da atividade econômica, o que proporciona meios de redução dos desvios na

<sup>19</sup> RAPPAPORT, Alfred. *Gerando Valor para o Acionista: um guia para administradores e investidores*. São Paulo: Atlas, 2001.

<sup>20</sup> ROSENBERG, Hilary. *Mudando de lado: A luta de A. G. Monks pela governança corporativa nos EUA*. Rio de Janeiro: Campus, 2000. p. 185.

previsão de taxas futuras do custo do capital.

O bom funcionamento dos mercados tende a garantir menor custo de transação possível para a migração desejável da poupança pública e privada diretamente para o financiamento da produção. Pode-se dizer que a vitalidade da produção de mercadorias e serviços de um país depende cada vez mais da amplitude e do bom funcionamento de um mercado de capitais. É a representação de eficiência microeconômica agregada à eficácia na alocação de recursos macroeconômicos.

No entanto, o mercado de capitais brasileiro encolheu nos últimos anos, tanto do ponto de vista quantitativo quanto qualitativo, pelo desaparecimento mais intenso das instituições independentes, pela insuficiência de incentivos e credibilidade, pela redução de transparência das informações transmitidas aos acionistas e agentes envolvidos com o negócio da empresa.

As mudanças na Lei de Sociedades Anônimas e a criação do Novo Mercado com o Índice de Governança Corporativa (IGC) não são suficientes para assegurar o desenvolvimento de uma estrutura dedicada ao mercado de investimentos socialmente responsáveis. A divisão em níveis de acesso para as empresas estabelece um critério legal e transparente de seleção. Mas a importância maior está num sistema de regulação sustentado por uma Lei de Sociedades Anônimas justa e abrangente, uma Comissão de Valores Mobiliários adequadamente aparelhada, e uma Bolsa de Valores criteriosa e atenta à fiscalização das operações. A despeito do oportunismo dos que apontam o excesso de regulação como prenúncio do desinteresse das companhias em abrir o capital, a verdade é que leis justas apenas resultam em depuração, disciplina e eficiência do mercado.

A promessa da governança corporativa consiste em maior quantidade de novas idéias, processo decisório mais flexível e maior responsabilidade perante os mercados, ou seja, administração eficaz das relações entre acionistas, majoritários e minoritários, credores, executivos ou administradores e demais interessados. As propostas de mudanças devem se iniciar pelo Conselho de Administração. O papel estratégico do conselho deve ser priorizado de forma a se criarem regras claras de atribuições e funcionamento. Para tanto, a composição dos conselhos, com certeza, deverá ser objeto de criteriosa seleção, com exigência de capacitação técnica capaz de definir com eficácia as políticas e diretrizes da empresa e desenvolver mecanismos de intervenção na área executiva.

Em suma, o objetivo maior deve ser a democratização de fato do capital das empresas abertas brasileiras, com a dispersão da propriedade e sua transformação em verdadeiras corporações. Para uma revolução definitiva, estamos certos, será necessário redobrar os esforços de todos os que se propõem a lutar por um mercado de capitais moderno, estruturado e resistente a ataques externos. E então, poderemos contribuir para que a esperança de Robert Monks se concretize, ou seja, *“...a internacionalização da estrutura e da propriedade das empresas e as forças competitivas se tornem muito mais alinhadas aos padrões dos proprietários em relação ao comportamento corporativo”*.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*: de acordo com a Lei nº 9.457/97. 4. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1998.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*: Lei nº 6.404, de 15 de Dezembro de 1976, com as modificações da Lei 9.457, de 05 de Maio de 1997. Edição de 1997 ver. e atual São Paulo: Saraiva, 1997-1998. 4.v.
- GOMES, J. Simeone; SALAS, Joan M. Amat. *Controle de Gestão*: uma abordagem contextual e organizacional. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- HARVARD BUSINESS REVIEW. *On Corporate Governance. Experiências de Governança Corporativa*. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- KANDIR, Antonio. *A Nova CVM e a Modernização da Lei de S.A. – Reforma da Lei de S.A.* Rio de Janeiro: Forense, 2001.
- LAMEIRA, Valdir de Jesus. *Governança Corporativa*. São Paulo: Forense, 2001.
- LODI, João Bosco. *Governança Corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração*. 3. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- MAGALHÃES, Antonio de Deus F.; LUNKES, Irtes Cristina; MULLER, Aderbal Nicolas. *Auditoria das Organizações: Metodologias alternativas ao planejamento e à operacionalização dos métodos e das técnicas*. São Paulo: Atlas, 2001.
- MCKINSEY & COMPANY. *Panorama de Governança Corporativa no Brasil*. São Paulo, 2003. 22p.
- MONACO, Douglas Cláudio. *Estudo da composição dos conselhos de administração e instrumentos de controle das sociedades por ações*. Orientador: Prof. Dr. Décio Zylbersztajn. Trabalho Monográfico – TMB, 187 p. São Paulo: USP/Curso de Administração, 2000.
- OLIVEIRA, Djalma P. R. de.  *Holding, Administração e Unidade Estratégica de Negócio*: uma abordagem prática. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- OLIVEIRA, Luís Martins de. *Controladoria*: conceitos e aplicações. São Paulo: Futura, 1998.

- OLIVEIRA, Luís M. de; PEREZ JUNIOR, José Hernandez; SILVA, Carlos Alberto S. *Controladoria Estratégica*. São Paulo: Atlas, 2002.
- OLIVEIRA NETO, Arnaldo Marques de. *A Governança Corporativa e o Planejamento Tributário*. Disponível na Internet via WWW. <http://www.ibgc.org.br> [ago. 2002]
- PEREZ JUNIOR, José Hernandez; PESTANA, Armando O.; FRANCO, Sergio P.C. *Controladoria de Gestão: Teoria e Prática*. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- RAPPAPORT, Alfred. *Gerando Valor para o Acionista* um guia para administradores e investidores. São Paulo: Atlas, 2001.
- ROSENBERG, Hilary. *Mudando de lado: A luta de A. G. Monks pela governança corporativa nos EUA*. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Governança Corporativa: desempenho e valor da empresa no Brasil*. Orientador: Prof. Dr. Rubens Fama. Trabalho Monográfico de Bacharelato – TMB, 119 p. São Paulo: USP/Curso de Administração, 2002.
- SIMÕES, Paulo César Gonçalves. *Governança Corporativa e o Exercício do Voto nas S.A.* Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2003.
- VIEGAS, Marta. *Governança Corporativa na Rússia: o exemplo da empresa OAO NK YUKOS*. Disponível na Internet via WWW. <http://www.ibgc.org.br> [jul. 2002]
- LEI DE SOCIEDADES ANÔNIMAS/Obra Coletiva. 4.ed. São Paulo: Saraiva, 1999. (Coleção Saraiva de Legislação)
- CVM - Comissão de Valores Mobiliários – *Recomendações sobre Governança Corporativa*, junho de 2002.
- IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 2001.