



Governança Corporativa: Conceitos e Aplicações

Filipe Antônio Fiorini
fiorini.filipe@gmail.com
FMU

Nelson Alonso Junior
nelsonjr3@gmail.com
FMU

Vera Lucia Chaves Alonso
nelsonjr3@gmail.com
FMU

Resumo: O objetivo deste trabalho foi buscar informações sobre os fundamentos e práticas no que diz respeito as melhores práticas de governança corporativa. Pesquisou-se sobre os conceitos e princípios de diferentes autores para fundamentação desta pesquisa. Procurou-se maximizar a pesquisa bibliográfica para fundamentação dos aspectos e práticas de governança, mas com um enfoque especial para o modelo adotado em diferentes países do mundo. Conceitualmente, poderemos observar que a governança corporativa é definida como um conjunto de mecanismos e práticas que têm o objetivo de alinhar os interesses de todos os envolvidos nos processos e interessados nas empresas. Este trabalho também apontará alguns dos principais conceitos dos estudiosos do assunto, bem como os princípios e mecanismos utilizados na governança. Analisaremos como a GC se desenvolveu no mundo frentes aos diversos obstáculos culturais e legais dos diferentes países analisados. Poderemos observar que até mesmo um mercado extremamente forte e robusto como o dos Estados Unidos não está isento em relações a má direção das empresas, quando não observados os princípios hoje consagradas das melhores práticas de governança corporativa.

Palavras Chave: Governança - Corporativa - Conflito Interesses - Gestores - Agente-Principal

1. INTRODUÇÃO

O desenvolvimento econômico de um país é determinado pelo nível de sua atividade empresarial. Neste contexto, temos observado que as empresas estão buscando cada vez mais aprimorar sua eficiência operacional com objetivo de maximização dos lucros. A matemática financeira nos mostra que quanto maior o lucro, melhor a empresa. Isto corresponderia a uma maior atratividade para investidores do mercado. Mas a gestão de uma empresa, e a busca por esta eficiência, não é tão simples quanto parece. Existem diversos aspectos que precisam ser levados em consideração, principalmente em relação ao conjunto de regras pelo qual a empresa e seus funcionários trabalham.

A evolução das sociedades empresariais levou a separação da propriedade e da gestão. A partir de então começaram a surgir conflitos de interesse entre os “donos” das empresas, detentores da propriedade, e o gestores, contratados para administração das mesmas. A isto chamou-se de conflito de agência, que foi um dos principais pontos que contribuiu para surgimento da governança corporativa.

Embora muitos mecanismos que atualmente estão incorporados as melhores práticas de gestão já eram utilizados há muitas décadas, o termo “governança corporativa” surgiu entre as décadas de 1980 e 1990. Ganhou destaque exponencial principalmente após os grandes escândalos corporativos envolvendo algumas das maiores empresas do mundo no início dos anos 2000, juntamente com a ampliação dos estudos relacionados ao assunto. A governança corporativa nasceu com um grande objetivo de tornar uma organização mais racional, ética e pluralista da economia e da sociedade. Após estes escândalos a sociedade buscou por um sistema mais equilibrado de decisões, visando minimizar o conflito de agência, e também para trazer maior transparência aos negócios.

“A governança corporativa não é um modismo, mas um sistema de aperfeiçoamento de gestão” (SILVA, 2012). Este sistema evoluiu muito nos últimos anos, passando a contar com regulamentações próprias em muitos países. Também observamos a publicação de diversos artigos e códigos de boas práticas de governança, que contribuíram para disseminação de práticas mais eficientes de gestão e administração.

Seis fenômenos globais contribuíram para que o tema se tornasse o principal foco de discussão sobre alta gestão no mundo atualmente (BECHT, BOLTON e ROELL apud SILVEIRA, 2010):

- Crescimento e maior ativismo dos investidores institucionais;
- Onda de aquisições hostis nos Estados Unidos nos anos 1980;
- Onda de privatizações nos países europeus e em desenvolvimento;
- Desregulamentação e integração global dos mercados de capitais;
- Crises nos mercados emergentes no final do século XX;
- Série de escândalos corporativos nos Estados Unidos e Europa;

A estes acontecimentos, Silveira (2010) acrescenta ainda um sétimo evento: Crise financeira global de 2008.

No Brasil, assim como no restante do mundo, a governança corporativa também vem ganhando maior importância, principalmente após os grandes escândalos de corrupção e lavagem de dinheiro deflagrados nos últimos anos.

2. CONCEITO

A governança corporativa envolve um conjunto de regras e atividades que determina o modo pelo qual a empresa deve operar. Trata-se de um meio de estabelecer e manter a harmonia

entre os acionistas e os altos executivos das empresas. Através dela, busca-se identificar maneiras de garantir que as decisões sejam tomadas de forma eficaz, sem perder o foco na eficiência operacional e maximização dos resultados. Existem muitas definições para governança corporativa, mas, de forma geral, todas convergem para os mesmos princípios, práticas e objetivos.

Para Silva (2012) “a governança corporativa é um conjunto de práticas que têm por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia, protegendo investidores, empregados e credores, facilitando, assim, o acesso ao capital”.

Assim, entendemos que governança corporativa é um conjunto de estratégias utilizadas para administrar a relação entre os acionistas e para determinar e controlar a direção estratégica e o desempenho das organizações (HITT; HOSKISSON; IRELAND; 2014).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), fundado em 1995, inicialmente com o nome de Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração, apresenta o seguinte conceito:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum. (IBGC, 2015, p. 20).

Como podemos observar existem inúmeras definições diferentes para o termo “governança corporativa”. Todavia, podemos definir governança corporativa, em linhas gerais, como o conjunto de mecanismos que visam fazer com que as decisões corporativas sejam sempre tomadas com objetivo de maximizar a geração de valor de longo prazo para o negócio e retorno de todos os acionistas (SILVEIRA, 2010).

Em relação aos benefícios que a governança corporativa traz para as empresas, podemos citar que:

Existem dois potenciais benefícios principais que a boa governança pode acarretar às empresas: os benefícios externos, associados à maior facilidade de captação de recursos e à redução do custo de capital; e os benefícios internos, vinculados ao aprimoramento do processo decisório na alta gestão. (SILVEIRA, 2010, p. 7).

A redução do custo de capital está associada ao menor risco de uma empresa com boa governança, que conseqüentemente se torna mais atraente para os investidores. Entretanto, apesar destes benefícios consideráveis, a implantação de um sistema de governança corporativa envolve custos. Tais custos são provenientes da implementação de processos melhores estruturados, elaboração de relatórios financeiros mais sofisticados, sistema de remuneração adequado para conselho de administração e executivos, entre outros, conforme observaremos mais à frente.

Muito tem se discutido sobre os custos envolvidos para implementação de boas práticas de governança corporativa. Contudo, mesmo considerando estes custos observamos que uma governança eficaz pode afetar positivamente o crescimento e desenvolvimento das empresas e, conseqüentemente, o desenvolvimento econômico dos países. Por outro lado, as más práticas de governança podem impactar negativamente o crescimento econômico. Como exemplo, podemos citar os casos das crises nos mercados emergentes no final do século XX e a série de escândalos corporativos no Estados Unidos e Europa no início dos anos 2000.

3. PROBLEMA DE AGÊNCIA

Considerando que as pessoas, pela própria natureza humana, tendem a maximizar o seu bem-estar e conforto pessoal, às vezes isto pode levar a decisões que vão contra as melhores alternativas para maximização do lucro da empresa. Ainda temos casos em que certas decisões podem ser tomadas para maximizar a utilidade pessoal do próprio executivo na organização, em detrimento aos interesses dos acionistas. Temos então um problema de “governo” ou chamado “problema de agência”.

O problema de *agency* tem origem na separação da propriedade e controle. A teoria do agente-principal explica como ocorrem os problemas de desalinhamento de interesses nas empresas oriundos desta separação. A relação entre o principal e o agente pode ser definida como “Um contrato no qual uma ou mais pessoas (o principal) empregam outra pessoa (o agente) para desempenhar alguma tarefa a seu favor, envolvendo delegação de autoridade para tomada de decisão pelo agente” (JENSEN e MECKLING apud SILVEIRA, 2010). Vamos observar a figura a seguir:

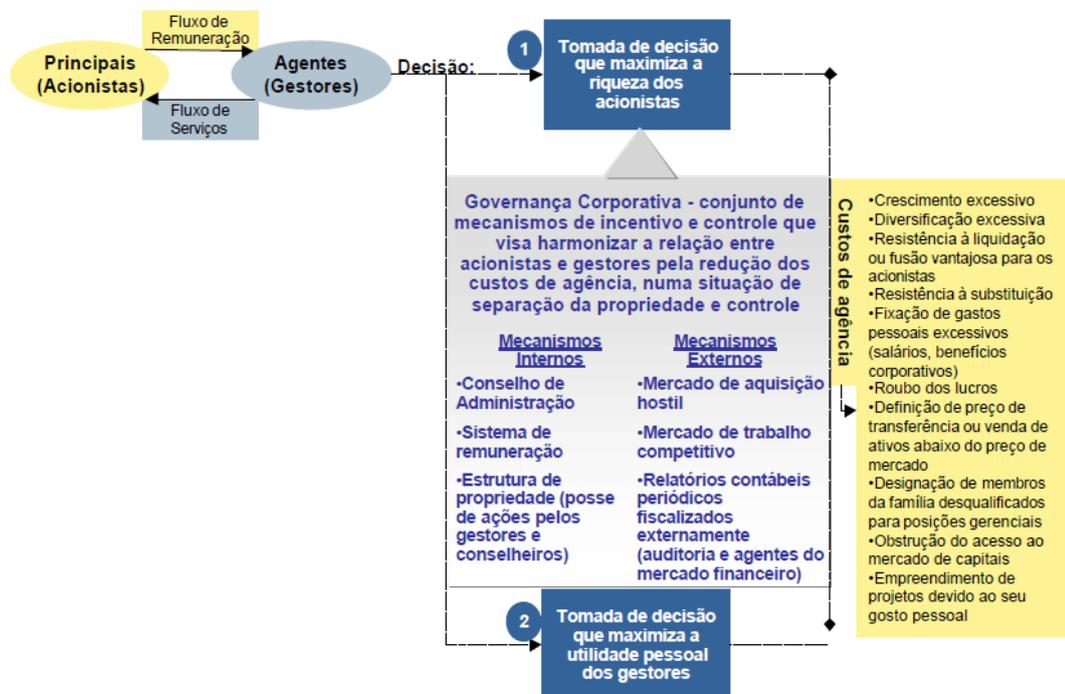


Figura 1: O problema de agência dos gestores e a governança corporativa

Podemos observar na figura que os agentes são contratados pelos principais em troca de uma remuneração como contrapartida por prestação de serviços que, de forma geral, deveriam seguir sempre com decisões do tipo 1, ou seja, com objetivo de maximizar a riqueza dos acionistas. Entretanto, nem sempre as decisões são tomadas pelos executivos com este objetivo, onde temos decisões do tipo 2.

Conforme observado, apesar de contratado para defender os interesses do principal, o agente nem sempre agirá na defesa dos desejos do seu contratante. Para mitigar estes riscos, os acionistas incorrem em custos adicionais para alinhar os interesses dos executivos aos seus, os chamados “custos de agência”.

Os proprietários estabelecem e utilizam estratégias de gestão corporativa para controlar e/ou minimizar os problemas de conflito de interesses. Mecanismos eficientes de governança, como por exemplos, a remuneração adequada de executivos e uma estratégia clara para tomada de decisões, garantem que os interesses de todas as partes envolvidas sejam atendidos, bem como aumentam as probabilidades da empresa gerar lucro acima da média do mercado em que

atua. Resumidamente, os custos de agência são provenientes de medidas adotadas pelos acionistas para controlar a atuação dos gestores.

Para Andrade e Rossetti (2014), o conflito de agência é visto como uma das questões centrais que dificilmente pode ser evitado no mundo dos negócios. Isto ocorre por dois aspectos fundamentais: não existe contrato completo e não existe agente perfeito.

4. MECANISMOS DE GOVERNANÇA

Um sistema de governança é considerado eficiente quando combina diferentes mecanismos internos e externos com o objetivo de assegurar as melhores decisões de interesse dos acionistas.

4.1. MECANISMOS INTERNOS

Os principais mecanismos internos citados na literatura para uma boa governança corporativa são:

- Conselho de administração – considerado principal mecanismo de governança. O conselho é constituído para representar os interesses de todos os acionistas, que deve monitorar e supervisionar a Diretoria Executiva. O conselho deve ser ativo, atuando com independência e integridade;
- Sistema de remuneração – o montante e forma de remuneração dos executivos é item chave para alinhar os interesses da Diretoria Executiva aos dos acionistas, reduzindo os custos de agência. A vinculação da remuneração com o desempenho é um mecanismo adicional comum para o alinhamento dos interesses;
- Concentração acionária – a concentração de prioridade é geralmente apontada como vantajosa, uma vez que um agente concentrador de prioridade pode gerar maior monitoramento e cobrança de desempenho dos executivos. Entretanto, pode levar a decisões prejudiciais aos acionistas minoritários. Já as estruturas com dispersa concentração acionária podem resultar em empresas com administração mais profissional. Por outro lado, podem dar margem ao poder excessivo para a Diretoria Executiva.

4.2. MECANISMOS EXTERNOS

Os mecanismos externos possuem maior diferenciação entre os autores, mas podemos destacar os seguintes como principais:

- Proteção legal aos investidores – “uma extensa literatura empírica internacional sugere que as situações de conflitos de interesses tendem a causar menos danos em ambientes com melhor proteção aos investidores” (SILVEIRA, 2010);
- Possibilidade de aquisição hostil e grau de competição no mercado – o receio de dos executivos de perderem seus empregos em virtude de uma aquisição é citado como poderoso mecanismo disciplinador;
- Fiscalização dos agentes de mercado – este item traz maior transparência para empresa e aumenta a pressão para que os executivos tomem decisões de forma a maximizar o valor da empresa, em detrimento aos seus próprios interesses;
- Estrutura de capitais – a estrutura de capital ou de financiamento da empresa também pode ser entendida como instrumento de governança. O endividamento obrigaria os administradores a distribuírem regularmente os fluxos de caixas aos credores e acionistas. Os financiamentos facilitam o acesso a recursos menos onerosos. Todavia, os executivos precisam equilibrar suas decisões de investimento e endividamento para não inviabilizar as operações da empresa ou aumentar o risco de falência.

5. VALORES DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Segundo Andrade e Rosseti (2014), Governança Corporativa é uma tradução da expressão inglesa “*corporate governance*”, que significa sistema pelo qual os acionistas administram a sua empresa. Surgiu nos Estados Unidos devido à necessidade de os acionistas majoritários terem controle sobre as suas empresas, através da eleição de um Conselho de Administração que teria como papel fundamental defender os interesses dos acionistas, monitorando e avaliando novos projetos e decisões da diretoria.

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 (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM, 2002, p. 1).

A governança corporativa está sustentada em quatro princípios fundamentais, que são a transparência (*disclosure*), a integridade ou equidade (*fairness* ou *equity*), a prestação de contas (*accountability*) e o respeito às leis (*compliance*).

5.1. TRANSPARÊNCIA (DISCLOSURE)

A transparência (*disclosure*) está intimamente relacionada com a prestação de informações aos acionistas, aos investidores e ao mercado em geral, deixando clara a verdadeira situação da sociedade e apontando os rumos que ela deve tomar.

O princípio da transparência envolve a divulgação das informações transmitidas aos principais interessados na organização, especialmente aqueles de alta relevância, que causam impacto nos negócios e que envolve risco ao empreendimento (ANDRADE e ROSSETI, 2014).

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2015) a transparência “consiste no desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos”. Silva (2012) cita que “mais do que a obrigação de informar, a administração deve cultivar o desejo de informar”.

5.2. EQUIDADE (FAIRNESS)

“Caracteriza-se pelo tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas (*stakeholders*), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas” (IBGC, 2015).

Segundo este princípio, não são aceitas atitudes ou políticas discriminatórias. É o senso de justiça. Segundo Andrade e Rossetti (2014) “é o respeito dos direitos minoritários, por participação equânime com a dos majoritários, tanto no aumento da riqueza corporativa, quando nos resultados das operações, quanto ainda na presença ativa em assembleias gerais”.

5.3. PRESTAÇÃO DE CONTAS (ACCOUNTABILITY)

Os agentes devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu e respondem integralmente por todos os atos que praticarem. A prestação de contas deve ser clara, concisa e compreensível.

“Prestação responsável de contas, fundamentada nas melhores práticas contábeis e de auditoria” (ANDRADE e ROSSETTI, 2014).

5.4. RESPEITO ÀS LEIS (COMPLIANCE)

O princípio *compliance* representa a conformidade quanto ao cumprimento de normas reguladoras, expressa nos estatutos sociais, nos regimentos internos, nas instituições legais do País e na legislação em vigor (ANDRADE e ROSSETI, 2014).

Dentre as boas práticas de governança merecem destaque o dever de observância estrita das leis, seja com vistas à satisfação dos *stakeholders*, seja pela própria necessidade de submissão pura e simples do Estado do direito, sem digressões e/ou objetivos outros (CANTIDIANO e CORRÊA apud DIÓGENES, 2010).

6. MARCOS HISTÓRICOS

A seguir abordaremos alguns marcos históricos que contribuíram para evolução e crescimento das melhores práticas de governança corporativa com as conhecemos hoje.

6.1. RELATÓRIO CADBURY

O Relatório Cadbury inspirou-se nas práticas do mercado de capitais norte-americano, considerado o mais forte e avançado do mundo. O seu desenvolvimento foi necessário tendo em vista que os conselhos de administração das corporações do Reino Unido, até o início dos anos 1990, não vinham atuando de forma aceitável. Lodi define a composição dos conselhos daquela época assim:

Eram constituídos por conselheiros que participavam de conselhos de um grande número de companhias, cruzando entre si interesses e favores e criando dificuldades para minoritário e *outsiders*. Imperava uma rede de velhos companheiros – uma espécie de *old boy network*” (LODI apud ANDRADE e ROSSETTI, 2014, p. 170).

O RELATÓRIO CADBURY: A CONSTITUIÇÃO DE COMITÊ REPRESENTATIVO

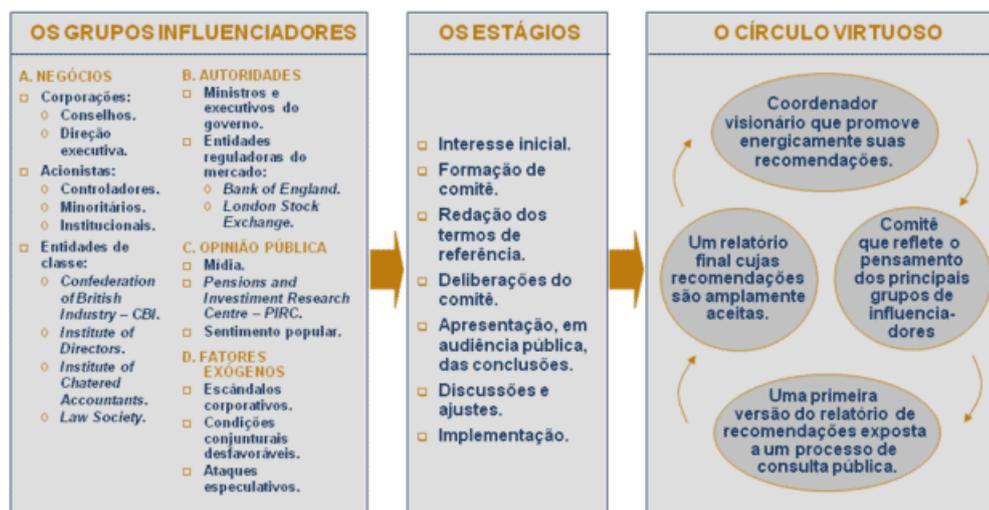


Figura 2: Relatório Cadbury

Em 1991 o Banco da Inglaterra criou um comitê para elaborar um Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. A comitê foi constituído por representantes da Bolsa de Valores de Londres e do Instituto de Contadores Certificados, sob coordenação de Adrian Cadbury. Assim, foi elaborado o Relatório Cadbury, que foi publicado em dezembro de 1992, considerado pioneiro pelas propostas inovadoras à época.

Conforme Andrade e Rossetti (2014), o Relatório Cadbury baseia-se em cinco termos de referência, focados em dois princípios – a prestação de contas responsável e a transparência:

- As responsabilidades de conselheiros e executivos na análise e apresentação de informações para os acionistas e outras partes interessadas sobre o desempenho da companhia;
- A frequência, a clareza e a forma como as informações contábeis e seus complementos devem ser apresentadas;
- A constituição e o papel dos conselhos;
- As responsabilidades dos auditores e a extensão de suas atribuições;
- As ligações entre acionistas, conselhos e auditores.

A partir deste relatório, outros foram desenvolvidos no intuito de revisar as práticas e condutas indicadas, bem como no sentido de aperfeiçoá-las, tendo destaque o Relatório Greenbury (1995), Relatório Hampel (1998), Relatório Turnbull (1999) e o Relatório Higgs (2003). Todavia, até este último a essência do Relatório Cadbury foi mantida.

No quadro a seguir apresentamos as principais propostas deste relatório.

Tabela 1: Relatório Cadbury: foco na separação de responsabilidades

1. Conselho de administração	<p>O conselho de administração deve reunir-se regularmente, manter controle sobre a companhia e monitorar sua direção executiva:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Clareza na divisão de responsabilidades do conselho e da direção; ▪ Equilíbrio de poder e de autoridade; ▪ Constituição “mista”, com conselheiros externos independentes; ▪ Presidente do conselho e diretor executivo não acumulam funções; ▪ Atuação com base em programação formal dos assuntos relevantes, assegurando que o direcionamento e controle da companhia estejam em suas mãos; ▪ Consenso na contratação de assessorias profissionais independentes; ▪ Pleno acesso ao aconselhamento do principal executivo; ▪ Exoneração do principal executivo: um assunto para o conselho como um todo.
2. Conselheiros não executivos	<p>Os conselheiros não executivos exercerão julgamentos independentes sobre a estratégia, o desempenho, a destinação dos recursos e os padrões de conduta da companhia:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Maioria deverá ser independente da direção; ▪ Ausência de quaisquer conflitos de interesse; ▪ Eleitos por mandatos determinados; ▪ Escolhidos por processo formal
3. Conselheiros executivos	<p>É admitida a existência de conselheiros que exercem cargos de direção:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Contratos não deverão exceder três anos sem a aprovação dos acionistas; ▪ Remunerações divulgadas total e claramente e sujeitas às recomendações de um comitê composto em sua totalidade por conselheiros não executivos; ▪ Explicitação das bases de avaliação do desempenho.
4. Relatório e controles	<p>É dever do conselho apresentar uma avaliação equilibrada e compreensível da situação da companhia. Com este propósito, o conselho deverá:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Assegurar uma relação objetiva e profissional com os auditores; ▪ Implantar um comitê de auditoria: <ul style="list-style-type: none"> ❖ Constituído por pelo menos três conselheiros não executivos;

	<ul style="list-style-type: none">❖ Com clara definição de autoridade e de responsabilidades;<ul style="list-style-type: none">▪ Registrar sua responsabilidade na preparação do texto que acompanha os relatórios dos auditores;▪ Reportar sobre a eficácia do sistema interno de controle da companhia.
--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

6.2. LEI SARBANES-OXLEY

Em 2001 a Enron Corporation era considerada a sétima maior empresa dos Estados Unidos e uma das maiores companhias do setor de energia do mundo. A WorldCom era uma gigante do setor de telecomunicações, segunda maior operadora americana de telecomunicações a longa distância e a primeira operadora mundial em serviços de internet, sendo considerada no final dos anos 90 uma empresa símbolo da euforia americana.

Estas duas empresas são exemplos de grandes corporações que enfrentaram problemas com fraudes contábeis, quando administradores ocultaram dos investidores grandes perdas econômicas decorrentes de baixo desempenho. Mas também poderíamos citar outros casos de escândalos envolvendo Xerox, Arthur Andersen, Adelphia e Parmalat. A quebra destas empresas surpreendeu o mercado, que, até então, as considerava saudáveis. A descoberta das práticas fraudulentas de cifras astronômicas, em especial em um mercado considerado razoavelmente seguro como o mercado norte-americano, além de abalar a credibilidade das instituições, desencadeou profunda descrença dos investidores. A crise também envolveu a negociação de ações por pessoas de posse de informações privilegiadas e empréstimos problemáticos para administradores.

A Lei Sarbanes-Oxley (SOX) foi sancionada pelo governo dos Estados Unidos em julho de 2002 como resposta a estes escândalos que desafiaram os controles do sistema acionário americano. Foi uma resposta legislativa para intervenção no mercado, mas que teve objetivo de restaurar a confiança perdida pelos investidores e evitar que a crise atingisse proporções ainda maiores.

Conforme menciona Silva (2012) “o princípio que sugere *full and fair disclosure* (direito e transparência total) como um dos alicerces para o bom funcionamento do mercado de capitais é aceito universalmente”

A introdução desta lei estabeleceu, entre outras coisas, novos padrões de divulgação de informações, novas responsabilidades aos principais executivos da empresa, além da implantação de critérios mais rígidos de fiscalização dos procedimentos contábeis.

Conselheiros, executivos, investidores, contadores, auditores, advogados e analistas – comportem-se. Os escândalos, as fraudes contábeis e os conflitos com analistas de investimentos trouxeram novas leis e regulamentos que disciplinam o comportamento do mundo corporativo (HASSETT e MAHONEY apud SILVA, 2012, p. 239).

Andrade e Rossetti (2014) destacam as principais normas estabelecidas pela lei Sarbanes-Oxley agrupadas pelos valores destacados a seguir, e conforme já verificamos no capítulo onde mencionamos os valores atuais de governança corporativa:

- *Compliance* ou conformidade legal;
- *Accountability* ou prestação responsável de contas;
- *Disclosure* ou mais transparência;
- *Fairness* ou sendo se justiça.

A eficácia da *Sarbanes-Oxley act* se estende além dos limites territoriais dos Estados Unidos, se aplicando a toda e qualquer empresa no mundo que deseja negociar bolsa de valores norte-americana. Aproximadamente 40 empresas brasileiras listadas nas bolsas americanas

foram impactadas pela “nova legislação”, ocasionando custos adicionais em torno de US\$ 120 milhões.

Muito tem se discutido sobre os custos e benefícios da lei Sarbanes-Oxley, mas é indiscutível a contribuição dela para evolução dos mecanismos de controle e das boas práticas de governança corporativa no mundo inteiro.

7. GOVERNANÇA CORPORATIVA NO MUNDO

Os modelos e práticas de governança corporativa variam de acordo com a país observado, principalmente em função do sistema legal adotado. Conforme Silveira (2002) “o estado, através da sua definição dos sistemas financeiro e legal, modela a formação do mercado de capitais local e do grau de proteção dos investimentos, influenciando o modelo de governança das empresas”.

Mesmo em países de similar idioma e sistemas legais, como EUA e Reino Unido, o emprego das boas práticas de governança apresentam diferenças quanto a estilo, estrutura e enfoque.

Não há uma completa convergência sobre a correta aplicação das práticas de governança nos mercados, entretanto, pode-se afirmar que todos se baseiam nos princípios de transparência, independência e prestação de contas (*accountability*) como meio para atrair investimentos aos negócios do país (SILVA, 2012, p. 44).

Existem basicamente dois modelos preponderantes de governança corporativa no mundo: o anglo-saxão e o nipo-germânico. Em ambas os casos, não se abandonam os princípios gerais, mas seus fundamentos, valores e focos são distintos.

No modelo anglo-saxão as estruturas são voltadas para os acionistas, também chamados de *shareholders*. Andrade e Rossetti (2014) definem a pulverização do controle acionário e a separação da propriedade e da gestão como os maiores fundamentos do modelo anglo-saxão. Neste, os valores fundamentais são a geração de valor, riqueza e rentabilidade para os acionistas. As empresas são financiadas via mercado de capitais: equity é a base do processo de capitalização. Assim, o modelo é fortemente orientado para o mercado e por ele monitorado. Ao analisar o modelo anglo-saxão, Lethbridge apud Diógenes (2007) afirma que as participações acionárias nesse mercado são escassas, contudo as bolsas de valores desenvolvidas garantem a liquidez dessas participações, reduzindo o risco dos acionistas.

Já o modelo nipo-germânico não está voltado para os acionistas, mas para os *stakeholders*. O público é o foco neste modelo, tornando-se o verdadeiro motivador das estratégias das companhias. Os indicadores de desempenho, muito mais que apenas a valorização dos ativos, a rentabilidade das ações e a distribuição de dividendos – que, é óbvio, não são esquecidos, mas sua importância é mitigada – preocupam-se em demonstrar a efetividade das políticas sociais da empresa e sua sustentabilidade, inclusive com a publicação de balanços ambientais, sociais e de cidadania corporativa. Neste modelo o controle é predominantemente interno, com poucos acionistas concentrando a propriedade das ações e efetivamente exercendo a gestão das companhias. Também é um modelo onde os maiores financiadores são bancos, onde estas instituições acabam exercendo forte influência nas práticas de governança corporativa.

Contudo, a classificação acima serve mais como referência analítica. No quadro a seguir são apresentadas as principais características dos cinco modelos de governança corporativa abordados por Andrade e Rossetti (2014). Neste quadro são resumidas as diferenças entre os modelos praticados nos Estados Unidos e no Reino Unido (anglo-saxão); na Alemanha; no Japão; na Itália, França, Espanha e Portugal (latino-europeu) e em seis países da América Latina, Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru (latino-americano).

Tabela 2: Modelos de governança corporativa: uma síntese comparativa

Características definidoras	Modelo anglo-saxão	Modelo alemão	Modelo japonês	Modelo latino-europeu	Modelo latino-americano
Financiamento predominante	<i>Equity</i>	<i>Debt</i>	<i>Debt</i>	Indefinida	<i>Debt</i>
Propriedade e controle	Dispersão	Concentração	Concentração com cruzamentos	Concentração	Familiar concentrado
Propriedade e gestão	Separadas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas
Conflitos de agência	Acionistas -direção	Credores-acionistas	Credores-acionistas	Majoritários - minoritários	Majoritários - minoritários
Proteção legal a minoritários	Forte	Baixa ênfase	Baixa ênfase	Fraca	Fraca
Conselhos de Administração	Atuantes, foco em direitos	Atuantes, foco em operações	Atuantes, foco em estratégia	Pressão para maior eficácia	Vínculos com gestão
Liquidez da participação acionária	Muito alta	Baixa	Em evolução	Baixa	Especulativa e oscilante
Forças de controle mais atuantes	Externas	Internas	Internas	Internas migrando para externas	Internas
Governança corporativa	Estabelecida	Adesão crescente	Ênfase crescente	Ênfase em alta	Embrionária
Abrangência dos modelos de governança	Baixa	Alta	Alta	Mediana	Em transição

7.1. GOVERNANÇA CORPORATIVA NOS ESTADOS UNIDOS

Conforme nos ensina Alexandre Di Miceli da Silveira:

Os Estados Unidos possuem o mercado de capitais mais líquido, com maior volume negociado, maior capitalização do mercado e maior número de companhias listadas no mundo (5.963 companhias nas duas principais bolsas de valores – NYSE e NASDAQ-OMX ao final de 2008). Além disso, são sede de cerca de 140 das 500 maiores corporações do mundo. Como resultado, os Estados Unidos constituem a ‘Meca’ do mercado financeiro, tradicionalmente ditando padrões de governança que acabam servindo como referência aos demais países. (SILVEIRA, 2010, p. 143).

Nos Estados Unidos a pulverização do controle acionário é predominante, sendo difícil encontrar acionistas que detenham mais de 10% das ações de uma mesma empresa. Como resultado disso, os acionistas possuem pouca capacidade individual para afetar as políticas corporativas, resultando em um ambiente onde os executivos acabam sendo mais fortes e os proprietários mais fracos.

Assim, em meados da década de 1980 surgiu nos EUA o movimento em torno das melhores práticas de governança corporativa. Devido a pulverização do controle acionário, os

principais executivos das corporações começaram a desfrutar de enorme poder de decisão, gerando grande insatisfação entre os investidores, particularmente nos fundos de pensão.

Segundo Carlsson apud Silveira (2010), “o estopim para o movimento pró-governança foi a tentativa de aquisição do controle da Texaco em 1984 pela Chevron, inviabilizada em função de diversas tentativas defensivas empregadas pelos executivos da Texaco em prejuízo aos acionistas”. Após este acontecimento, o fundo de pensão Calpers (*California Public Employees Retirement System*), um dos principais acionistas da Texaco, definiu que, como investidores de longo prazo, não aceitariam comportamento similar de outras empresas investidas. Assim, passaram a atuar de forma mais ativa junto aos executivos.

Em 1985 a Calpers atuou para criação do Conselho de Investidores Institucionais (CII – *Council of Institutional Investors*), com objetivos bem definidos, mas que basicamente visava cuidar dos interesses dos investidores institucionais. O fundo de pensão também passou a monitorar as práticas de governança corporativa nas empresas e passou a publicar na mídia as que apresentavam algum problema. Em pesquisa realizada em 1994 com mais de 300 empresas dos Estados Unidos, o fundo de pensão Calpers constatou que mais da metade das companhias pesquisadas já possuíam, ou estavam desenvolvendo, suas próprias diretrizes de governança corporativa.

Assim, na década de 1980 o mercado norte-americano foi marcado por um histórico de confiança excessiva dos investidores. Afinal, estavam no mercado mais forte do mundo e que apresentava forte proteção legal. Entretanto, entre os anos de 2001 e 2003 ocorreram grandes escândalos envolvendo algumas das maiores empresas do Estados Unidos e também do mundo. A Enron, Worldcom, e outras companhias com problemas, lançaram dúvidas sobre a qualidade da governança corporativa, o que abalou a confiança dos investidores.

Conforme menciona Silveira (2010) “a lei Sarbanes-Oxley representou a resposta legislativa dada aos problemas do período, com impactos em companhias do mundo todo”. Entre outras coisas, esta lei estabeleceu regras claras para a estrutura, definindo o papel e a independência dos Conselhos de Administração, bem como normatizando os relatórios financeiros e a responsabilização das informações neles contidas.

7.2. GOVERNANÇA CORPORATIVA NO REINO UNIDO

Os movimentos de governança corporativa observados no Reino Unido são muito semelhantes aos dos Estados Unidos. Assim como o mercado norte-americano, trata-se de um mercado extremamente líquido, sofisticado e relevante para o financiamento das empresas (ao final de 2008, haviam 3.096 empresas listadas na bolsa de valores de Londres – LSE).

Silveira (2002) menciona que “a pulverização do mercado acionário também é uma característica da grande maioria das companhias abertas do Reino Unido, caracterizando ambos os países dentro do chamado modelo anglo-saxão de governança corporativa”.

Todavia, o Reino Unido apresenta alguns aspectos diferentes dos Estados Unidos no tocante ao aprimoramento da governança corporativa. Nos EUA foram utilizados mecanismos legais, como a Lei Sarbanes-Oxley, enquanto no Reino Unido a auto regulação aconteceu por meio de códigos de governança publicados por representantes do mercado.

Foi então que em 1992 foi publicado o *Cadbury Report*, marco importante da governança corporativa, sendo o primeiro código do tema no mundo. A esse relatório seguiram-se outros, que mudaram os processos de gestão das empresas do Reino Unido. Ao final deste capítulo apresentamos os principais códigos de governança publicados neste país.

Outra diferença importante do sistema adotado pelos britânicos é a composição dos conselhos de administração:

Enquanto nos Estados Unidos a maioria das grandes companhias ainda apresenta a mesma pessoa ocupando simultaneamente os cargos de presidente do conselho e diretor-presidente, no Reino Unido essa prática é virtualmente inexistente, com a presença de conselheiros independentes geralmente atuando como presidentes do órgão. (SILVEIRA, 2010, p. 149).

Os esforços de aprimoramento nas práticas de governança corporativa no Reino Unido surgiram através do poder das instituições do mercado e dos investidores institucionais, que neste país exercem mais pressão do que nos Estados Unidos.

Andrade e Rossetti (2015) citam três grandes diferenças entre os modelos anglo-saxões destes países:

1. A separação entre as funções de presidente do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva;
2. A maior presença de conselheiros independentes; e
3. A exigência de as empresas abrirem informações abrangentes sobre fatores chave dos negócios, a estratégia, os riscos e as perspectivas futuras.

Tabela 3: Evolução dos códigos de governança no Reino Unido

#	Código de Governança	Ano	Observação
1	Cadbury Report	1992	Foco na composição e no funcionamento do conselho de administração, auditorias e relatórios financeiros.
2	Greenbury Report	1995	Foco na remuneração dos conselheiros e no comitê de remuneração do conselho.
3	Hampel Report	1998	Consolidação e atualização dos códigos anteriores. Primeiro código a reconhecer a governança corporativa como forma de assegurar a prestação de contas e a rentabilidade do negócio.
4	Original Combined Code	1998	Hamper Report após consulta pública, alterações e incorporação às regras listagem da bolsa de Londres (LSE). Adoção do princípio do “pratique ou explique” (comply or explain”.
5	Turnbull Report	1999	Foco nos controles internos, como forma de assegurar relatórios financeiros de qualidade.
6	Higgs Report	2003	Foco na revisão do papel e da efetividade dos conselhos externos.
7	Smith Report	2003	Foco no papel e nas atividades do comitê de auditoria, incluindo papel da auditoria independente.
8	Tyson Report	2003	Foco no recrutamento e treinamento dos conselheiros externos.
9	New Combined Code	2003	Primeira atualização do principal código britânico. Incluir recomendações dos relatórios Turnbull, Higgs e Smith.
10	Nova versão New Combined Code	2008	Segunda atualização do principal código britânico. Apresenta novas seções participação dos acionistas nas assembleias por meio de procurações, além de permitir ao presidente do conselho a ser membro do comitê de auditoria

			ou de remuneração, desde que seja independente.
11	Walker Review of Corporate Governance os UK Banking Industry	2009	Foco em instituições financeiras, particularmente na gestão de riscos por parte dos conselhos, composição e funcionamento dos comitês e participação dos investidores institucionais.

7.3. GOVERNANÇA CORPORATIVA NA ALEMANHA

O modelo de governança corporativa alemão contrasta fortemente com o modelo anglo-saxão. Neste modelo, o capital acionário das companhias é concentrado e o financiamento é predominantemente de origem bancária. Conforme destacam Andrade e Rossetti (2014) “os exigíveis de longo prazo são a alternativa de alavancagem de negócios mais praticada, comparativamente à emissão de ações para subscrição pública”.

Vale a pena transcrever o pensamento de Thelma de Mesquita Garcia e Souza:

Na Alemanha, berço das teorias institucionalistas, que entendem o interesse social não como a comunhão dos interesses dos sócios, mas como o interesse da própria sociedade (*stricto sensu*), que é distinto do interesse dos sócios e a este se sobrepõe, a governança corporativa foi interpretada, desde o início, como um sistema de proteção não só dos minoritários, mas de todos os demais interessados direta ou indiretamente na sociedade anônima (*stakeholders*), como os fornecedores, clientes, empregados, e também a comunidade a que a empresa serve. (GARCIA E SOUZA, Thelma de Mesquita apud SANDES, 2008, p. 79).

Segundo Silveira (2010), três características do modelo alemão merecem destaque:

- ✓ O modelo de equilíbrio dos *stakeholders* como objetivo primordial das empresas, e não maximização de riqueza para o acionista;
- ✓ O mercado de ações possui um papel limitado no financiamento do crescimento das companhias, com maior desenvolvimento do mercado de crédito e forte presença dos bancos nas empresas;
- ✓ A alta gestão das companhias abertas é realizada por meio de dois conselhos (*two-tier boards*):
 - Conselho supervisor (*Aufsichtsrat*), a instância máxima da companhia, composto por representantes de acionistas e funcionários;
 - Conselho gestor (*Vorstand*), responsável pela operação diária da companhia, eleito pelo Conselho Supervisor;

Cabe aos acionistas a nomeação do Presidente do Conselho de Supervisão, o qual é formado por representantes eleitos pelos funcionários e acionistas. Destaca-se que é exigência legal a participação de representantes dos empregados no Conselho Supervisor, participação esta que aumenta percentualmente quanto maior for a companhia.

Por sua vez, cabe ao Conselho de Supervisão nomear o Conselho de Gestores, não se permitindo a participação de membros da Supervisão no grupo de Gestão. Porém, as principais decisões a serem adotadas pelo Conselho de Gestão devem ser referendadas pela Supervisão, quando da realização das assembleias gerais.

A busca pelo equilíbrio dos interesses dos *stakeholders* (empregados, credores, fornecedores, etc) como objetivo das empresas é consequência do modelo alemão de industrialização, muito regulamentado e controlado pelo estado. Carlsson apud Silveira (2002) afirma que este modelo de equilíbrio dos interesses foi reforçado por fatos traumáticos ocorridos no século XX, como as duas guerras mundiais, hiperinflação, reformas monetárias e

reintegração com a Alemanha Oriental, o que fizeram com que o consenso e a colaboração se tornassem importantes valores sociais.

Outra característica interessante em relação ao mercado de ações, a bolsa alemã (*Deutsche Börse*) é pequena sob todos os aspectos, com uma capitalização de mercado equivalente a metade da bolsa de Londres. Conforme destaca Silveira (2002) em 1998 a capitalização da bolsa de valores alemã em relação ao PIB do país era de 51 por cento, contra 167 por cento da bolsa de Londres em relação ao PIB inglês. Em contrapartida, o mercado de crédito na Alemanha é muito mais desenvolvido, onde os bancos desempenham papel de alta relevância na governança. Neste país, não há limites legais para a participação dos bancos nas empresas.

7.4. GOVERNANÇA CORPORATIVA NA FRANÇA

Baseadas em economias formadas por empresas familiares e empresas estatais, o modelo latino-europeu se assemelha muito ao modelo latino-americano, inclusive por questões culturais. O modelo latino-europeu abrange as práticas de Governança Corporativa em países como Itália, França, Espanha e Portugal. Caracteriza-se por sua fonte de financiamento não ser bem definida e com propriedade concentrada, onde há um grande número de empresas familiares ou controladas por consórcios. Os bancos são menos representativos que nos casos de Alemanha e Japão.

Nos quatro países europeus mencionados, entre eles a França, temos um histórico de controle de empresas passando de geração em geração. Nos casos em que as companhias possuem capital aberto é observada uma fraca proteção aos acionistas minoritários, pois antes das mais recentes mudanças regulatórias, a lei facultou a emissão de classes de ações sem direito a voto, o que enfraquece o poder de influência dos acionistas menores na disputa por seus interesses (ANDRADE e ROSSETTI, 2014).

Outro aspecto importante é que na França predomina a acumulação dos cargos de Presidente do Conselho de Administração e de Presidente Executivo. Todos estes traços institucionais acabam não estimulando o desenvolvimento do mercado de capitais, pois desfavorecem os pequenos investidores.

Contudo, tem se observado uma ênfase crescente nas práticas de governança corporativa, com códigos sendo editados e publicados em todos estes países, seguindo os padrões recomendados pela OCDE. Neste aspecto, a França foi pioneira em 1995 com o Relatório Viénot. As recomendações são, resumidamente, de separação das funções, a admissão de conselheiros independentes e a constituição de comitês, entre os quais o de remuneração da Diretoria Executiva também é sugerido. O Relatório Viénot, reeditado em 1999, é considerado marco importante no início dos debates de governança corporativa na França. Em conjunto com o Relatório Bouton, lançado em 2002, serviram de base para o primeiro código de governança corporativa oficial do país, lançado em 2003 e atualizado em 2008. Junior Annor apud Diógenes (2010) ressalta que dos países latino-europeus, a França tem as práticas da Governança Corporativa mais avançadas, seguida de perto pela Itália. Portugal e Espanha ficam em terceiro plano.

Segundo Marsal apud Silveira (2010), “a adoção dos princípios franceses deve ser entendida dentro de um panorama de convergência crescente nos padrões de governança corporativa entre os países da União Europeia.

8. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base neste estudo, podemos concluir que a Governança Corporativa consiste em um conjunto de mecanismos que tem por objetivo alinhar as expectativas e ações de todas as

partes envolvidas e interessadas em uma mesma empresa. Este interesse não se restringe especificamente aos acionistas e gestores, mas à toda a cadeia de fornecedores, credores, financiadores e demais intervenientes, bem como ao próprio Estado. Observamos que, de forma geral, todos os países têm se preocupado em atualizar seus modelos e práticas de governança corporativa, com o objetivo de normatizar a atuação de suas corporações, atraindo investimentos externos e, conseqüentemente, movimentando a atividade econômica do país.

É evidente as diferenças entre os modelos de governança existentes, em especial dos países estudados para este trabalho (Estados Unidos, Reino Unido, Alemanha e França). As diferenças provêm principalmente de questões culturais e legais do ambiente interno de cada país, que continuam mantendo suas particularidades. Todavia, a convergência dos padrões de governança é uma tendência, dado o aprofundamento dos estudos e publicação de diferentes relatórios e códigos das melhores práticas de governança corporativa, que em linhas gerais, sugerem mecanismos muito semelhantes entre si.

A governança corporativa foi evoluindo nas últimas décadas para assegurar a execução dos objetivos organizacionais, a fim de garantir a continuidade e sustentabilidade dos negócios. A finalidade é aumentar cada vez mais o valor das empresas, contribuindo para sua perenidade.

A necessidade de seguir os princípios de transparência, equidade, prestação de contas responsável e respeito às leis se torna mais evidente quando analisamos a trajetória e histórico de muitas empresas de diferentes países, como por exemplo, as grandes empresas citadas nos escândalos estudados. Foi constatado que, mesmo em mercados extremamente líquidos e competitivos, como o mercado norte-americano, um modelo sem regulamentação adequada estará sempre suscetível a falhas.

Neste contexto, é importante refletirmos sobre todas estas questões e analisarmos como o nosso país está posicionado frente ao mercado global. Diante dos recentes escândalos de corrupção e lavagem de dinheiro envolvendo grandes corporações, e algumas das maiores empresas brasileiras, somos levados a acreditar que o Brasil ainda precisa avançar muito na implementação de práticas mais eficazes de governança, em consonância com as melhores práticas já estabelecidas e consagradas em mercados muito mais maduros que o nosso. Mas isto será objeto para um futuro trabalho.

9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências. São Paulo: Atlas, 2014.

DIÓGENES, Paula Luciana. Governança Corporativa no Contexto Brasileiro. 2010. 46 p. Monografia (Bacharelado em Ciência Contábeis) – Faculdade Lourenço Filho. Fortaleza, 2010.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das melhores práticas de governança corporativa. São Paulo: IBGC, 2015.

HITT, M. A.; HOSKISSON, R. E.; IRELAND, R. E. Administração Estratégica. São Paulo: Cengage Learning, 2014.

SANDES, Leonardo de Almeida. A governança corporativa e a prevenção de conflitos societários. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito Milton Campos. Nova Lima, 2008.

SILVA, Edson Cordeiro da. Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores. São Paulo: Atlas, 2012.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Governança Corporativa no Brasil e no Mundo: teoria e prática. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

_____. Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil. 2002. 152 p. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo: 2002.